

14 de diciembre, 2021

**Chile | Banco Central sube la TPM en 125 pb. a 4,0%****Llegaríamos a 5,25/5,50% hacia marzo 2022 – próximo aumento de 100 pb. en enero**

**El Banco Central se enfrenta a un desanclaje de expectativas inflacionarias histórico y cuyos determinantes aún no dan tregua.** La mediana de expectativas inflacionarias a 24 meses se mantiene en 3,5% según la última Encuesta de Expectativas Económicas en un escenario donde el tipo de cambio, principal impulsor de la inflación en conjunto con el alto dinamismo del consumo privado, se ha depreciado multilateralmente en torno a 2,5% desde la RPM pasada y 7% desde el cierre estadístico del IPoM de septiembre. **Las expectativas a 35 meses están “colgando” del 3,0% y cualquier sorpresa inflacionaria de corto plazo puede llevar a pérdidas de credibilidad de la política monetaria difíciles de recuperar, con efectos de segunda vuelta que darían más persistencia a los recientes desarrollos inflacionarios.**

**La incertidumbre política no ha impedido la recuperación del empleo y, por ahora, no ha afectado los planes de inversión privados contemplados para los próximos años.** Sin embargo, los activos financieros (tipo de cambio, tasas de interés y bolsa) han internalizado un escenario con mayor probabilidad de políticas públicas expansivas, aumento en los niveles de endeudamiento soberano y menor profundidad del mercado de capitales. Estos aspectos, junto a los sucesivos retiros de fondos de pensiones y apoyo fiscal a familias, entre los mayores impulsos aplicados para economías de similar nivel de ingreso, han colaborado en adicionar inflación idiosincrática a la ya abundante inflación externa. **En Scotiabank proyectamos que la inflación anual se aproximaría a 8% hacia mediados del primer semestre del 2022, decayendo lentamente el resto del año hacia algo bajo 5%.**

**La decisión del BC de aumentar la TPM en 125 pb. tal como esperábamos señala la intención de ubicar la tasa lo antes posible sobre la neutral. Anticipamos nuestra visión de normalización hacia una TPM de 5,0% en la reunión de enero 2022 lo que es algo más agresivo que nuestro escenario anterior donde alcanzaban ese nivel en marzo 2022.** La descripción del escenario macroeconómico que realiza el BC da cuenta de un diagnóstico positivo en empleo e inversión con una expansión del PIB 2021 superior a la contemplada en su anterior escenario base. La inflación no ha sorprendido a la baja, en tanto sus determinantes por ahora no muestran signos de mitigación. En ese contexto, vemos como tasa terminal de este ciclo niveles de 5,25/5,50% hacia la reunión de marzo 2022, lo que implicaría un nuevo aumento de 100 pb. en la RPM de enero próximo. Esto estaría en línea con el mensaje del Consejo de “ayudar a que la economía resuelva los desequilibrios que ha acumulado”, colaborando a que la inflación no tenga un efecto persistente sobre el proceso de

formación de precios, revelando a la vez la preocupación respecto a los efectos de segunda vuelta que seguiríamos observando en la inflación de los próximos meses.

**En el plano externo, el Banco Central destaca que la inflación ha seguido aumentando y que muestra signos de persistencia en varios países, lo que tampoco apoyaría la decisión de demorar el proceso de normalización de la política monetaria local.** De todas formas, da cuenta de una baja en el precio del petróleo cercana a 10% desde la última RPM. A pesar de esto último, estimamos que continuaremos observando incrementos en el precio de los combustibles a nivel local durante la primera parte del próximo año, lo que continuará inyectando inflación. En cuanto a la actividad económica, el BC continúa viendo una moderación en las perspectivas de crecimiento para la economía mundial asociada a las restricciones de oferta debido al Covid-19, principalmente en economías emergentes.

**CONTACTS****Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

**Waldo Riveras**

waldo.riveras@scotiabank.cl

**Aníbal Alarcón Astorga**anibal.alarcon@scotiabank.cl

---

**DISCLAIMER**

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed in this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.

---