

7 de junio, 2022

Chile | Banco Central lleva la TPM a 9,0% (+75 pb) - Ad portas de correcciones al alza en PIB 2022 y a la baja en PIB 2023.

Sin sorpresa para nuestro escenario, BC aumenta 75 pb., pero anticipa nuevos aumentos para ubicar la TPM entre 9,5% y 10% el 3T22

Erráticas estrategias de política monetaria en las últimas reuniones. Existían varias estrategias de política monetaria para las reuniones de mayo y junio. Aumentos en línea con las expectativas, señalizando nuevos incrementos de acuerdo a un *forward guidance* o sorprender incluso a los más *hawkish* para anclar expectativas. El Banco Central parece haber optado por la segunda estrategia en mayo, pero ahora por la primera. Este comportamiento errático guiando expectativas privadas no colabora en un adecuado proceso de formación de expectativas. De ahí que varios agentes esperaban aumentos de entre 50 pb y 150pb. para esta reunión; en *Scotia* esperaba 75 pb.

La decisión de hoy se realiza sin conocer el IPC de mayo (*Scotia* proyecta 1% m/m), por lo que la estrategia de sorprender con un alza superior a la esperada en swaps y encuestas “blindaba” transitoriamente el nuevo escenario base y entregaba sustento a los agentes que esperaban aumentos sobre 75 pb. El BC parece confiar esta vez en que su escenario para el corredor de tasas perdurará algo más que unas pocas semanas sin nuevas sorpresas inflacionarias.

Consideramos que el valor de mercado se encuentra ahora más inclinado hacia tabular adecuadamente el inicio del proceso de recortes toda vez que la TPM alcanzaría, condicional a nulas sorpresas inflacionarias de corto plazo, un techo entre 9,5% y 10% durante el 3T22. Anticipamos alta agresividad en el proceso de recortes con una TPM que se ubicaría en torno a la neutral (3,5%) hacia mediados del 2023. Dado el agresivo proceso de aumento de tasa que hemos visto por parte del BC desde junio pasado, esperamos un proceso de recortes agresivos hacia fines del segundo semestre 2022 que continuaría el 2023 para ubicar la TPM en niveles neutrales (3,5%) hacia la segunda parte del 2023. Lo anterior sería también compatible con una economía cuyo crecimiento comenzaría a desacelerarse esta segunda parte del año, y terminaría el 2023 muy probablemente con un nulo crecimiento del PIB e incluso con riesgo de recesión. **Por ahora nuestro escenario base contempla una expansión nula (0%) del PIB 2023 que esperamos sea compartida por el BC en su nuevo escenario base.** La inflación anual 2022 terminaría en 8,4% de acuerdo a nuestras estimaciones, decayendo lentamente hacia 3,7% el 2023.

Esta decisión debe ser leída en conjunto con el IPoM a revelarse mañana para discernir donde se ubica la tasa de política monetaria de 9,0% respecto al nuevo corredor de tasas, pero consideramos que el BC estaría tabulando una tasa entre 9,5% y 10%, con aumentos de entre 50 pb y 25 pb en las próximas reuniones. Desde nuestra perspectiva, la TPM no debería superar 10% en el techo del corredor luego del aumento de 75 pb. concretado en esta reunión. Los recortes de TPM deberían iniciarse tan pronto la inflación comience a ceder, lo que es altamente condicional al escenario externo y tipo de cambio, y en menor medida a la brecha de capacidad en esta coyuntura. De no mediar nuevos deterioros en las cadenas de abastecimiento, alimentos a nivel internacional y/o depreciaciones multilaterales del peso, el primer recorte se daría en la RPM de diciembre 2022.

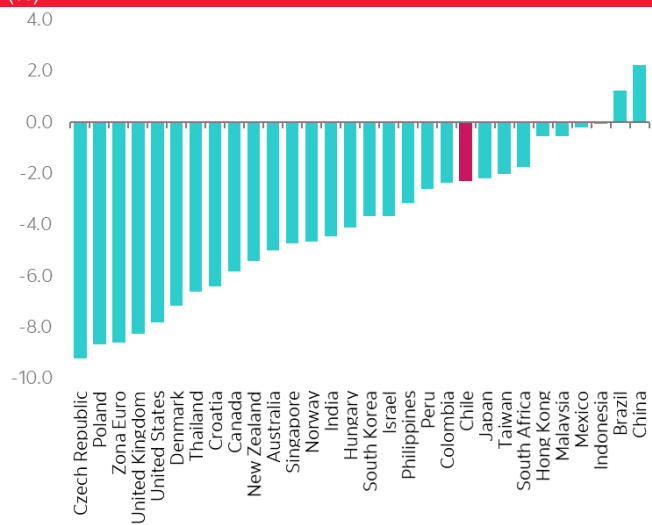
El comunicado adelanta una corrección al alza en la proyección de crecimiento del PIB 2022 y a la baja en PIB 2023 dentro del nuevo escenario del IPoM a conocerse mañana, acercándose hacia nuestra proyección de 3,0% y 0%, respectivamente. Se reconoce que la velocidad a la que la economía se está desacelerando es menor a la esperada por la autoridad inicialmente, en línea con lo que hemos manifestado majaderamente. Por ahora, el componente que ha sorprendido ha sido el consumo, pero la inversión también ha mostrado una resiliencia algo superior, especialmente en Maquinaria y Equipo.

A nivel internacional y como parte del “errático” proceso de lectura de los datos internacionales y de su estrategia de política monetaria, a diferencia de la reunión pasada, esta vez el Banco Central deja de mirar la inflación mundial y se preocupa por el debilitado crecimiento (aspecto que ya era evidente en la RPM pasada). El comunicado da cuenta de un deterioro en las expectativas de crecimiento mundial, que se basa en el debilitamiento de la economía china y el deterioro de las condiciones financieras globales, en un contexto de un retiro más acelerado del estímulo monetario. Si bien este deterioro se observaba desde hace unos meses, lo cual se había traducido en revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento mundial por parte de organismos internacionales como el FMI, el Banco Central le entrega una mayor relevancia en esta ocasión (parece haberlo descubierto recién).

Luego del reciente ajuste en la TPM, una medida simple como es la TPM real *spot* usualmente referenciada por el mismo Banco Central (Fig. 1), se ubica entre las menos estimulativas para un conjunto amplio de países. Chile ha regresado a una TPM real *spot* similar a la observada en febrero pasado. De lo anterior es posible anticipar un pronto estacionamiento de la TPM en el rango mencionado anteriormente (9,5%/10%), con un *forward guidance* que debería considerar recortes hacia inicios del 2023, pero que en *Scotia* estimamos se iniciarán este 2022.

Figura 1

TPM real ex-post*: TPM menos inflación interanual (%)



* Se considera TPM e inflación más reciente (a mayo 2022 cuando está disponible), salvo Chile, Perú, Colombia, México y Brasil donde se usa la expectativa de mercado disponible para inflación y/o TPM de junio.

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

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.
