

19 de junio, 2023

Chile | Mantención de TPM en 11,25% pero con mucho sabor a recorte

Banco Central iniciaría recortes en julio con dosis no inferior a 50 pb.

Banco Central (BC) sería el primero del mundo en recortar la TPM lo que es una sorpresa para varios, pero no para Scotiabank. La expectativa de mercado se inclinaba de manera mayoritaria por una mantención de la TPM en 11,25% tanto en encuestas como en tasas de mercado. El BC opta, de manera dividida, por satisfacer al consenso previo a revelar el IPoM de junio donde realizará ajustes en sus proyecciones de PIB, inflación total y subyacente, así como en los componentes del gasto para 2023 y 2024.

En el escenario internacional, da cuenta de un contexto con condiciones financieras que se mantendrán estrechas, incertidumbre elevada y, principalmente, mayor restrictividad en la política monetaria en las principales economías, ante inflación subyacente que ha descendido de forma más lenta. A pesar de la trayectoria al alza que se espera para las tasas de interés de referencia de los principales bancos centrales -que el Banco Central recogerá en su nuevo escenario-, el Consejo anticipa que el proceso de reducción de la TPM iniciará en el corto plazo, **lo cual es una muestra clara de que la política monetaria en Chile actúa de forma independiente, y a veces contraria, a lo que sucede en las principales economías. Con esto, el Banco Central de Chile sería el primero a nivel mundial en materializar recortes de TPM tras un largo tiempo de mantenerse en máximos históricos.**

En el ámbito local, se reconoce que el ajuste macro va en la dirección requerida. Si bien se indica que la actividad y la inflación total y subyacente han evolucionado acorde a lo esperado, se reconoce un ajuste mayor en el consumo privado, especialmente de bienes durables, **junto con un descenso de la inflación que no sólo se acota a ítems volátiles, sino que a los bienes en general.** El convencimiento sobre la estabilidad del peso, junto con la debilidad de la demanda interna, del mercado laboral y del crédito, dieron mayor tranquilidad al Consejo para comenzar a discutir recortes en esta reunión, algo que sin duda ha sido inesperado para muchos analistas y actores de mercado, pero no para nosotros en Scotiabank.

Finalmente, se reconoce que las expectativas de inflación en el horizonte de política han vuelto a anclarse en 3% tal como lo señalamos en nuestros reportes. Esto ya era evidente desde la reciente sorpresa a la baja de la inflación de mayo, donde tanto las encuestas de operadores financieros (EOF) como los precios de activos comenzaron a reflejar una inflación esperada de 3%, sumándose a la encuesta de expectativas económicas (EEE) que ya se encontraba anclada desde marzo.

Particular interés tenía para este comunicado el sesgo de política monetaria, donde varios agentes de mercado, incluido Scotiabank, esperábamos un sesgo estimulativo. El BC responde a nuestra visión entregando varias piezas de información. Por un lado, dos votos disidentes que favorecieron un pronto inicio del proceso de recortes al votar por recorte de 50 pb. Por otro lado, un claro sesgo estimulativo que señala que el proceso de recortes se iniciará en el corto plazo, lo que interpretamos como la reunión de julio con una dosis “no inferior” a 50 pb., aunque no descartaríamos que fuese algo mayor dependiendo de las cifras de corto plazo que se conozcan estas semanas.

Los votos disidentes, en especial del consejero Pablo García, característicamente más “activista”, darían cuenta de que el escenario del IPoM de marzo donde se veía un inicio de recortes el tercer trimestre habría quedado parcialmente obsoleto. No solo en la dimensión de inflación, sino que también por el lado de TPM consistente. Esperamos que el IPoM de junio revele un recorte en la proyección de inflación total acercándose a nuestra proyección en Scotiabank (3,7%), al mismo tiempo que entregue un corredor de tasas acorde a las menores presiones inflacionarias. En Scotiabank esperamos en nuestro escenario base que la TPM termine el rango 6,5% a 7,5% en diciembre 2023, aspecto que esta decisión y sesgo del BC no modifican, sino que tienden a validar.

Reacción de mercado: las tasas swaps nominales han estado incorporando durante las últimas semanas un escenario más cercano al de Scotiabank. Sin embargo, vemos más espacio para nuevas caídas en las tasas swaps hasta que internalicen una TPM en el rango 6,5%/7,5% a diciembre 2023. Por el lado del tipo de cambio, esperamos leve impacto depreciativo sobre el peso chileno que bajo nuestro escenario base se encaminaría hacia \$830 a diciembre 2023.

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorgaanibal.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.
