

March 30, 2021

Chile | Normalización monetaria se iniciaría muy lentamente recién en enero 2022

Banco Central mantiene mensaje altamente estimulativo e incorpora grados mayores de condicionalidad y flexibilidad al inicio de la normalización

En la reunión de enero pasado, el BC adecuó la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC), anunciando su tercera etapa, en línea con el nuevo programa de financiamiento con garantía estatal (Fogape-Reactiva). A mediados de febrero, vencieron (se encuentran sólo en renovación) algunos programas transitorios que apoyaban un aumento del balance del Banco Central (CC-VP y depósitos a plazo) y mitigaban los efectos financieros sobre tasas de interés de los retiros de fondos de pensiones.

Por otro lado, los bonos bancarios se encuentran en proceso de reinversión hasta mediados de año. A pesar de que esas líneas aún tienen espacio para coparse en caso de ser necesario, hemos observado un incremento relevante en las tasas de interés nominales y reales a todos los plazos, superior al explicado por el traspaso de similar aumento observado en las tasas externas comparables. El BC menciona este aspecto en su comunicado con particular foco en las tasas de plazos superiores a 10 años. Si bien lo anterior es síntoma de mejores perspectivas de crecimiento y mayor apoyo fiscal, resultan preocupantes en el actual escenario de incertidumbre y fuerte rezago en la creación de empleo. **Era necesario un mensaje estimulativo de contención desde la política monetaria, y consideramos que en esta reunión se ha apuntado en esa dirección, lo que podría generar algún descanso e incluso leve baja en las tasas de mercado.**

Así, en su reunión de marzo, el BC ha mantenido el tono estimulativo que no esperamos tenga cambios hasta la reunión de septiembre 2021 donde anticipamos un giro hacia telegrafiar un próximo ajuste en la tasa de instancia que se concretaría en la RPM de enero 2022. Consideramos que el estímulo monetario se mantendría, con la tasa de instancia marcadamente bajo su nuevo nivel neutral nominal (que estimamos en 3,5%), por todo el 2022 y parte importante del 2023. Sin embargo, vemos menos justificación técnica para mantener la TPM en su mínimo técnico ante una recuperación de la actividad como la observada y esperada, y una concreción de inversión pública y privada que generará tracción sobre empleo de manera más clara el segundo semestre. El proceso de normalización lo vemos muy cauto, con objetivo de TPM a diciembre 2022 en torno a 1,5%.

Si bien anticipamos efectos negativos sobre actividad/empleo de las recientes medidas de cuarentena, las consideramos con impacto de segundo orden sobre el claro patrón de recuperación que observamos, y mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB 2021 en 7,5%. El IPoM a conocerse próximamente debería ajustar al alza la proyección de crecimiento 2021 al rango 6/7% (desde 5,5/6,5% en el IPoM de diciembre) ante los mejores datos recientes, el mejor escenario de crecimiento externo y el nuevo estímulo fiscal anunciado.

En este comunicado de marzo se revela con claridad que el IPoM ajustará al alza crecimiento, pero que empleo continúa rezagado al ciclo lo que no apoya una pronta normalización. La inflación claramente no es un problema para el BC por ahora. En consecuencia, el BC es muy claro indicando que la política monetaria seguirá siendo “altamente expansiva”, tal como lo señaló en el comunicado de enero pasado. Sin embargo, a diferencia del comunicado anterior cuando se decía que “la TPM seguirá en su mínimo durante gran parte del horizonte de dos años”, en este comunicado queda más bien condicionada a que se afiance y homogenice sectorialmente la recuperación económica, lo que se dice podría tomar “varios trimestres”. Este aspecto muestra grados de flexibilidad mayores a los anteriores, lo que no es “hawkish” ni “dovish”, sino que demuestra menor rigidez e incertidumbre respecto al escenario base que será presentado en el IPoM.

Sobre el escenario internacional, el impulso externo es claramente mayor. El Consejo señala que el 2020 mostró indicadores económicos mejores a los previstos, probablemente asociado a una mejor adaptación de la economía mundial a la pandemia. Se destaca el paquete fiscal aprobado en EE.UU. hace unas semanas y el aumento de las materias primas, incluido el cobre. En ese contexto, se concluye que el escenario externo ha mejorado para Chile, debido a mejores perspectivas económicas para los socios comerciales de Chile, los mayores términos de intercambio y condiciones financieras que se mantienen favorables. Con todo, el Consejo es optimista respecto al escenario externo, lo que debería impactar en las perspectivas de crecimiento local para 2021.

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Carlos Muñoz Cárcamocarlos.munoz@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 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.
