

5 de mayo, 2022

Chile | Banco Central sube la TPM en 125 pb hasta 8,25%

Nuevo escenario base parecería sugerir TPM terminal entre 8,75% y 9,25% de no mediar nuevas sorpresas inflacionarias. Bajas de TPM podrían ser muy agresivas una vez que el shock de oferta global se haya traspasado.

El Banco Central decide sorprender nuevamente al mercado subiendo 125 pb. (8,25%), sobre lo implícito en el precio de activos y encuestas (EEE, EOF, Bloomberg: +100 pb). A diferencia de nuestra visión que ponderaba mayor cautela y ponderación del menor crecimiento mundial, el sesgo de este comunicado no luce particularmente neutral, y dada la magnitud del aumento, cuesta ver por ahora la TPM estacionándose en este nivel. De hecho, el BC realiza una lectura de todos los datos internacionales y nacionales recientes como inflacionarios y decide ubicar la TPM en la parte alta del corredor de tasa de política revelado hace pocas semanas en el IPoM de marzo. **Por ahora, vemos un BC extremadamente preocupado por la inflación local y las expectativas inflacionarias, y debemos reevaluar la TPM terminal de este ciclo de política hacia niveles entre 8,75% y 9,25%, no muy distinta a la plasmada en el precio de activos.**

Adicionalmente, **el comunicado evidencia preocupación respecto a la reciente depreciación nominal del peso**, lo que contrasta con la caída que muestra el tipo de cambio real y la acotada depreciación multilateral del peso en la reciente coyuntura. En ese contexto, resulta esperable que la paridad tenga alguna contención de corto plazo ante el *sell-off* internacional visto en lo reciente.

A nivel local, reconocen sorpresas al alza en actividad, especialmente el crecimiento del Imacec de marzo, y también en la inflación del mismo mes, la que indican fue significativamente mayor a lo estimado en el escenario del último IPoM. Se revela cierta sorpresa respecto a la resiliencia que ha mostrado el consumo, pero se mantiene el diagnóstico respecto al debilitamiento de la inversión para el año, en especial el componente de construcción. Respecto a inflación, reconocen una intensificación de las presiones inflacionarias, no sólo por aumento en precios volátiles sino que también por la depreciación reciente del tipo de cambio (nominal) y realizan una lectura más bien inflacionaria del confinamiento en China. A pesar de que la inflación sin volátiles se encontró en línea con el escenario base del IPoM, la preocupación por los efectos de segunda vuelta parece ser mayor.

En cuanto al escenario internacional, el BC estaría ponderando principalmente las mayores presiones inflacionarias externas debido a los confinamientos en China y el consecuente deterioro de las cadenas de suministro, y mucho menos la reducción en las perspectivas de crecimiento global y caída en términos de intercambio. En esa línea, menciona que las preocupaciones sobre el crecimiento de China y la corrección a la baja en las perspectivas de

crecimiento mundial no son una sorpresa para su escenario base, es decir, la rebaja en el crecimiento mundial no les parece particularmente desinflacionaria. Cabe señalar que, posterior a la publicación del IPoM, el PIB de Estados Unidos se contrajo en términos trimestrales, mientras que se intensificaron los confinamientos en China, producto del aumento de los contagios de Covid-19.

La focalización que muestran por ahora en la sorpresiva inflación de corto plazo, con el objetivo de calmar las expectativas inflacionarias privadas, podrían llevar a una política monetaria particularmente activa durante los próximos meses, donde no podemos descartar reducciones abruptas de la TPM de concretarse una desaceleración global y/o un retroceso abrupto en el precio de *commodities*. **La referencia que hace el Consejo a una re-evaluación del corredor de tasa en el próximo IPoM de junio (a revelarse el 8 de junio) deja la política monetaria sin un sesgo claro que permita anclar expectativas.**

Una montaña rusa de política monetaria se hace más probable el segundo semestre 2022. El BC ha sido muy activo colocando rápidamente la TPM en terreno contractivo y no ha dudado en seguir retirando estímulo monetario incluso por sobre lo plasmado en los precios de activos. **Sin embargo, una vez que el shock de oferta se traspase completamente y la inflación comience a retirarse local y globalmente, parece altamente probable que tengamos un BC muy activo reduciendo la TPM. El ya alicaído crecimiento del PIB esperado por las encuestas y el mismo BC para el 2022 y 2023 (2% acumulado) puede verse aún más afectado.** La probabilidad de tener una recesión el 2023 ha aumentado en el margen y el BC tendrá que ser muy rápido llevando la TPM (al menos) hacia terreno neutral una vez que emerjan signos de desaceleración inflacionaria.

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.
