

ECONOMÍA

Alta tensión internacional, pero menor presión inflacionaria: ¿Cómo cambió el escenario desde el último IPoM?

Esta semana el Banco Central volverá ser protagonista del escenario económico local. Primero, lo será por la decisión sobre la tasa de interés que adopte este martes en el marco de su reunión de política monetaria; mientras que al día siguiente el consejo de la entidad llegará al Congreso para presentar el segundo Informe de Política Monetaria (IPoM) del año, esta vez correspondiente a junio. La exposición de los consejeros, liderados por Rosanna Costa, se dará en medio de un tensionado escenario internacional, donde a las políticas arancelarias de Estados Unidos se le sumaron las recientes tensiones en Medio Oriente, que en esta ocasión tienen como protagonistas a Israel e Irán.

De hecho, desde fines de la semana pasada no pareciera cesar la tensión que tiene a las principales naciones del mundo –incluido Estados Unidos y a la Unión Europea– con un discurso abocado a que se logre una tregua entre las partes. Desde el mercado, cinco economistas delinearon lo que serán los principales mensajes del instituto emisor en este reporte, pero bajo la perspectiva de lo que representa el diagnóstico expuesto en marzo por la autoridad monetaria. De ahí que hacia adelante se asumen más bajas en la Tasa de Política Monetaria (TPM), una inflación en 3% para comienzos de 2026 y ajustes en el crecimiento mundial y local son algunas de las expectativas. **POR CATALINA VERGARA**

González: “En diversas dimensiones el diagnóstico (de marzo) sigue plenamente vigente”

- A juicio del economista, el ente emisor debiera incorporar en su análisis el conflicto más reciente en Medio Oriente.

Pese que el informe de la entidad monetaria estará marcado por el turbulento escenario externo –al igual que en el IPoM de marzo–, el socio de Valting Consulting, Hermann González, esbozó que “si bien se mantiene un alto grado de incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos y sus repercusiones, el curso de las negociaciones ha reducido la probabilidad de ocurrencia de escenarios más adversos. Los mercados han recuperado total o parcialmente las caídas iniciales y los indicadores de riesgo se han moderado”.

“En diversas dimensiones el diagnóstico sigue plenamente vigente. En

el informe de marzo el Banco Central señaló que el impacto del deterioro de la situación externa sobre la economía chilena sería acotado y así está ocurriendo”, complementó.

Eso sí, el economista espera que aunque puede quedar fuera del cierre estadístico del informe, se debería también destacar como un nuevo ingrediente de los riesgos geopolíticos, los recientes ataques y contraataques entre Israel e Irán, incluyendo sus repercusiones y su impacto en los mercados.

En comparación con el reporte de marzo, el también coordinador macroeconómico de Clapes UC destacó que la inflación total ha evolucionado en línea



o levemente bajo lo esperado, y no se han materializado los riesgos alcistas, por lo que el Banco Central debería en este nuevo informe tener mayor certeza de la convergencia de la inflación a la meta a inicios de 2026.

González señaló, a su vez, que el rango de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de este año debería ajustarse y dada la evolución reciente de la actividad económica, es probable que suba la parte inferior del rango de marzo, pasando a 2%–2,75%.

Y apuesta porque “el sesgo de la política monetaria debería moverse desde uno neutral a uno levemente expansivo (o menos contractivo) que dé paso a recortes de la TPM durante el segundo semestre acercando la tasa a su nivel neutral, entre 4% y 4,25%”.

Grünwald: “Para Chile el escenario no ha cambiado, pero el externo está –aún más– turbulento”



- La economista resaltó que la inflación subyacente ha evolucionado por debajo de lo estimado en el IPoM.

En cuanto a cómo ha evolucionado el escenario macroeconómico desde el 24 de marzo, la economista jefa de Prudential AGF, Carolina Grünwald, destacó que por el lado de la actividad local, esta ha tenido un mejor desempeño que lo anticipado.

Eso sí, cree que la capacidad de crecimiento del país para este año sigue en torno al centro del rango de 1,75%–2,75% entregado en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo. En Prudential AGF estiman un crecimiento de 2%.

Grünwald también resaltó que la inflación subyacente ha evolucionado por

debajo de lo estimado en el IPoM, con un tipo de cambio que ha jugado a favor en esta guerra comercial.

La economista, por su parte, planteó que desde marzo hasta ahora se tiene más información sobre el avance de la guerra arancelaria, donde se ha visto mucha volatilidad en los mercados y, como consecuencia, se han rebajado las proyecciones de crecimiento tanto para el mundo como para EEUU. Pero precisó que aún hay mucha “información en desarrollo”. La Fed no ha recortado tasas tampoco, precisamente esperando a ver cómo se desenvuelve el escenario, dijo.

“En suma, creo que para Chile el escenario no ha cambiado en una cuantía significativa, pero el escenario externo está –aún más– turbulento. Factores positivos

hemos tenido como el alza en el precio del cobre y valorización de nuestra moneda, pero también tenemos elementos como la rebaja en la clasificación de riesgo de la deuda soberana norteamericana y sus tasas largas, que siguen muy arriba”, postuló Grünwald.

“Hay parte del mercado que espera un cambio en la trayectoria en la TPM (que se adelanten las bajas), creo que eso podría incorporarse en un escenario de riesgo, pero no lo veo en el escenario central”, declaró.

Y añadió que “queda un semestre del año todavía, hay tiempo para ver lo que va a pasar. Esta guerra comercial podría impactar al alza el costo de las inversiones, por ejemplo. Me gustaría ver en el IPoM un detalle sobre los canales por donde nos podría afectar ‘el nuevo orden mundial’”.

Izquierdo: “Se incrementa la incertidumbre geopolítica global”

- Bajo la lógica del experto, “sería importante que el Banco Central se pronuncie sobre las brechas de capacidad” del mercado laboral del país.



De cara al IPoM de esta semana, el gerente general de Gemines, Tomás Izquierdo, ve un “cambio relevante” en el escenario externo, con una mayor incertidumbre debido a las “medidas disruptivas” de la administración Trump, particularmente en materia arancelaria.

De hecho, mencionó, “se incrementa la incertidumbre geopolítica global, lo que es un nuevo factor de riesgo externo con eventuales impactos directos, como alza en precio del petróleo y

efecto sobre inflación local, o indirectos, sobre la actividad económica mundial”.

Como consecuencia de ello, espera una revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento mundial, en general, y de los principales socios comerciales de Chile, en particular. “Para Estados Unidos se espera menos crecimiento y más inflación. El riesgo inflacionario aplaza bajas de tasas por parte de la Reserva Federal. A su vez, un presupuesto fiscal que no revierte el aumento de la deuda pública en EEUU, junto con menor confianza en dicha economía, ha tendido a presionar al alza las tasas largas en dicho país”, señaló. Y agregó que “paradójicamente” y rompiendo con el comportamiento histórico, el dólar pierde valor a nivel global, a pesar del mayor nivel en la tasa de interés de largo plazo, lo que confirma la pérdida de confianza del resto del mundo en el país norteamericano.

En lo interno, Izquierdo planteó que se observa un estancamiento, e incluso retroceso, en la recuperación de la ocupación, junto con deterioro de expectativas de los hogares y caída en las colocaciones de consumo, todo lo cual puede afectar la recuperación de la demanda interna.

Tras el IPoM de marzo, el economista espera esta vez un rango levemente menor para el crecimiento, justificado principalmente en el deterioro externo, y proyecciones similares para la inflación.

El exmiembro del Grupo de Política Monetaria (GPM) cree, a su vez, que “sería importante que el Banco Central se pronuncie sobre las actuales brechas de capacidad, en particular revisar el mercado laboral, donde el desempleo natural o “de equilibrio” habría subido por efecto del fuerte incremento en el salario mínimo, muy por sobre el desempeño de la productividad”.

Martínez: “Un cambio importante es la continuada tendencia a la apreciación del peso”

- La economista de Zahler & Co. proyectó tres recortes de la tasa de interés clave durante lo que resta de año.



La economista de Zahler & Co., Claudia Martínez, no ve grandes cambios en este IPoM en lo que respecta al reporte de marzo.

“Las bases del escenario se mantienen, el tipo de cambio y el precio del petróleo han tenido un cambio a favor de una convergencia de la inflación en torno a lo planteado en marzo. Sin embargo, los riesgos son mayores, por el impacto que

podrían tener las políticas comerciales sobre los costos de las empresas y el traspaso a precios”, desprendió la economista.

En el caso del panorama internacional, se concretó un primer trimestre con altos niveles de flujos comerciales, como adelanto de las políticas arancelarias que se implementarían por parte de EEUU a partir de abril, mencionó.

“En Chile, si bien la confianza tanto de los consumidores como de las empresas ha disminuido respecto de principios de año, las importaciones de bienes de capital continúan aumentando. Estamos frente a un escenario de mayor cautela en el gasto de los consumidores y en la inversión, frente a la alta volatilidad en precios de materias primas, tasas de interés y monedas”, advirtió Martínez.

Por otro lado, el mercado laboral, que empezó el año con perspectivas favorables, se ha ido debilitando, agregó.

La analista espera que el IPoM que se publicará este miércoles muestre un crecimiento menos dinámico del PIB mundial y en especial de las economías desarrolladas, como resultado de la política comercial de Trump y su efecto en la confianza de inversionistas y consumidores.

En el caso local, Martínez cree que hay margen para elevar la proyección de crecimiento del PIB, a un rango entre 2% y 2,5% para este año. “Un cambio importante frente al escenario de marzo es la continuada tendencia a la apreciación del peso, lo que ayuda a reducir los riesgos inflacionarios”, sumó.

La economista proyecta tres bajas en la tasa clave este año, de 25 puntos cada una, a partir de julio, para en diciembre alcanzar un 4,25%, y mantenerse en dicho nivel durante 2026.

Cruz: “El fuerte cambio en lo internacional hace necesario recalibrar el escenario base”

- En su opinión, el diagnóstico inflacionario que esbozó el ente emisor al partir el año, “que parecía bien jugado hace tres meses, se ha ido validando”.



Dentro de los cambios que ha experimentado el escenario macroeconómico desde el último informe elaborado por la entidad monetaria, el economista jefe de BTG Pactual, Pablo Cruz, destaca tres elementos, donde el más relevante es el deterioro del escenario internacional.

En segundo lugar, Cruz resaltó que la inflación ha evolucionado de manera más benigna a lo previsto, especialmente el componente subyacente,

lo que ha contribuido a reducir los riesgos inflacionarios y ha permitido que las expectativas a dos años se reanclen en 3%. A ello se suma que el crecimiento del PIB del primer trimestre (2,3%) fue muy superior al contemplado en el IPoM de marzo (1,6%).

Respecto al mensaje que entregó el ente autónomo en marzo, Cruz planteó que el diagnóstico inflacionario que esbozó el Banco Central en su primer IPoM del año, “que parecía bien jugado hace tres meses, se ha ido validando”.

“Sin embargo, el fuerte cambio en el escenario internacional hace necesario recalibrar el escenario base y la ponderación de los riesgos”, agregó, con respecto a lo que espera el mercado para el informe de junio.

En ese sentido, a juicio del economista, la guerra comercial introduce un sesgo bajista en el perfil de riesgos para la actividad, especialmente de cara a 2025. “Esto ocurre a pesar de la sorpresa positiva del PIB en el primer trimestre, que ayuda a equilibrar el panorama para este año”, explicó.

Por otro lado, cree que debiesen reforzar la visión de que la inflación convergerá a 3% hacia comienzos de 2026.

En este contexto, desde BTG Pactual esperan tres recortes de TPM durante 2025, iniciando en el tercer trimestre, en contraste con las dos bajas contempladas en el IPoM anterior. Eso sí, Cruz expresó que “es relevante destacar que el reciente ataque de Israel a Irán puede generar presiones inflacionarias adicionales en el corto plazo por su impacto en los precios del petróleo. Si bien no creo que altere la visión global del IPoM, debería hacer que el consejo sea algo más cauto a la hora de iniciar el ciclo de bajas”.