LITORALPRESS

Fecha: 26-03-2026
Medio: El Mercurio
Supl. : El Mercurio - Cuerpo B
Tipo: Noticia general
Título: Banco Central reduce proyección de PIB y traslada a 2027 meta de 3% para la inflación

Pág. : 2
Cm2: 1.212,6

Tiraje: 126.654
Lectoría: 320.543
Favorabilidad: No Definida

Impacto del alza de los combustibles cambió escenario para el instituto emisor:

Banco Central reduce proyección de PIB y traslada a 2027 meta de 3% para la inflación

LINA CASTAÑEDA

Economistas afirman que el efecto de las medidas tributarias y procrecimiento que busca implementar Hacienda recién se verían en el mediano plazo, por lo que no compensarían el efecto contractivo inicial de una mayor inflación.

El nuevo escenario central del Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo, que se enmarca en un panorama externo incierto y con riesgos relevantes reflejados en el alza internacional del precio de los combustibles que ha generado la guerra en Irán, eleva las proyecciones de inflación del Banco Central a 4% este año, al tiempo que reduce en 0,5 puntos porcentuales la estimación de crecimiento económico, a un rango de entre 1,5% y 2,5%.

Tras la decisión de mantener en 4,50% la tasa de interés de política monetaria (TPM) el martes, en la actualización de sus proyecciones el informe incorpora las alzas domésticas del precio de las gasolinas y diésel que entran a regir hoy jueves; asume que el *shock* externo es transitorio, que no se producirán alzas significativas del crudo; que la inflación convergerá a la meta del 3% en el segundo trimestre de 2027 y que seguirá en ese nivel en enero-marzo de 2028.

JONATHAN MANCILLA

El Banco Central señaló la necesidad de revisar reunión a reunión la evolución futura de la TPM, evaluando en forma continua escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar presiones inflacionarias distintas a las esperadas.

Reunión a reunión

No obstante, en medio de la incertidumbre sobre la duración e intensidad del conflicto bélico, señala la necesidad de revisar reunión a reunión la evolución futura de la TPM, evaluando en forma continua escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar presiones inflacionarias distintas a las esperadas.

Economistas consultados se refirieron a si las medidas tributarias, de procrecimiento e inversión que impulsa el Gobierno, podrían compensar los efectos negativos provocados por la mayor inflación derivada del alza en el precio de los combustibles. Las estimaciones del Banco Central no consideran esas nuevas políticas cuyos proyectos aún no existen, es lo primero que hace ver Alejandro Weber, decano de la Facultad de Economía, Negocios y Gobierno de la Universidad San Sebastián.

Con todo, piensa que de aprobarse, por ejemplo, una rebaja del impuesto corporativo a un 23% o si se avanza sistemáticamente en la desregulación y reducción de las barreras de permisología, se generaría un impulso al crecimiento, aun cuando tuviera un coste fiscal moderado. Así que hay que esperar ver si estas medidas compensan o hacen que las próximas proyecciones del Banco Central sean más favorables para el dinamismo de la actividad económica, dice Weber.

Impacto en el consumo

Si bien Samuel Carrasco, economista jefe de Credicorp Capital, estima que las medidas procrecimiento e inversión van en la dirección correcta, señala que en el corto plazo las mayores presiones inflacionarias tienden a erosionar los ingresos reales, afectando las decisiones de consumo, y a endurecer las condiciones financieras, impactando las decisiones de inversión. Todo lo cual limita la actividad, pese a iniciativas de política favorables.

"En el mediano plazo, en cambio, medidas creíbles y bien secuenciadas que reduzcan la incertidumbre, aceleren la inversión privada y preserven la consistencia macrofiscal podrían apoyar de manera significativa el crecimiento y compensar de forma parcial —o incluso total— el impacto inicial", expone Carrasco. Adicionalmente, como factor clave, apunta a la credibilidad de la política y su adecuada coordinación.

El escenario base del IPoM asume un panorama fiscal de menor gasto, lo que entre otras cosas, como también un deterioro en los términos de intercambio, explica el ajuste a la baja en el rango de crecimiento, sostiene Marco Correa, economista jefe de Bice Inversiones. Considera que en la medida que se avance en la agenda proinversión que impulsa el Gobierno, eso podría llevar a un mayor crecimiento. Destaca al respecto que las expectativas empresariales vienen mostrando una recuperación importante y ya han ingresado proyectos de inversión en minería por montos significativos, lo que podría eventualmente atenuar un escenario externo de mayor incertidumbre. Además, el Gobierno está ejecutando medidas en línea con la agenda proinversión en estas primeras semanas, agrega.

Compensación parcial y gradual

Para Úrsula Contardo, analista sénior de Renta Fija y Asset Allocation de Principal, las iniciativas que impulsa el Gobierno pueden ayudar a moderar parte del costo en actividad, pero estima que su capacidad de compensación es parcial y más gradual que el efecto contractivo del alza en los combustibles. Ello, porque el *shock* inflacionario tiene un efecto más inmediato y directo en precios como en la transmisión a otros costos de la economía. Y las políticas de impulso a la inversión suelen materializarse con mayor rezago. Agrega que un nivel de tasas más elevado también afecta la actividad en el corto plazo al encarecer y hacer menos atractivos nuevos proyectos de inversión. "Más que revertir el efecto negativo inmediato, estas medidas podrían contribuir a sostener expectativas, destrabar inversión y evitar un deterioro más persistente del crecimiento", opina Contardo.

"Para crecer más en el largo plazo, hay que invertir más en mecanismos que puedan aumentar la productividad total de factores, disponer de más y mejor calidad del capital y de fuerza de trabajo y capacitación, de manera que el capital rinda más en términos de actividad", dijo la presidenta del Banco Central, Rosanna Costa, durante la presentación del IPoM ante la comisión de Hacienda del Senado presidida por Javier Macaya.

En referencia a los significativos desafíos que tiene el país frente a un escenario más complejo e inestable como lo testimonian la política comercial de alza de aranceles de EE.UU. junto a las tensiones constantes con las declaraciones sobre Groenlandia, el canal de Panamá, Taiwán o lo sucedido en Venezuela y la actual guerra en el Medio Oriente, Costa envió un mensaje señalando que todos los actores de la sociedad, incluido el Banco Central y el Congreso, tienen una responsabilidad: "Debemos buscar puntos de consenso y centrarnos en aquellas materias que aumenten nuestra resiliencia como país. De este modo, podremos enfrentar los desafíos de un entorno externo significativamente más incierto".

En cuanto a la menor expansión del PIB este año, el escenario central recoge el impacto del nuevo escenario internacional; el menor gasto fiscal y un peor desempeño de la minería, debido a que persisten factores que incidieron en una menor producción el año pasado como caída en ley de mineral de cobre y problemas en algunas faenas. En un recuadro especial, el informe actualiza los parámetros estructurales de la economía, con una leve alza de 0,1 punto porcentual en el crecimiento tendencial de largo plazo, estimándolo en 1,9% para el período 2026-2035. Este avance se explica por la mayor contribución del factor trabajo, originada en la inclusión de las nuevas proyecciones poblacionales del INE. Para el PIB no minero se estima un crecimiento tendencial de 2% en el decenio.

Asimismo, sitúa el tipo de cambio real (TCR) de equilibrio en base 1986=100, similar a las estimaciones anteriores y cercano a su nivel actual.

Ajuste fiscal

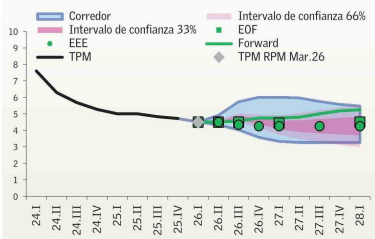
Costa precisó que las proyecciones del escenario central incorporan el ajuste del gasto fiscal de US$ 3.800 millones anunciado por el Gobierno a mediados de marzo y no incluye otras medidas gubernamentales cuyo contenido e implementación deben ser definidos, lo que podría modificar las perspectivas para el impulso fiscal.

En torno a la política monetaria, el escenario central está sujeto a un grado de incertidumbre mayor que el habitual. En relación con el informe de diciembre, el corredor de la TPM para diciembre 2026, se estrecha en el borde superior desde una tasa de 5,25% a una de 6%, mientras que en el borde inferior, que considera que los efectos negativos sobre la actividad son mayores que lo previsto en el escenario central, con mayores presiones inflacionarias, la TPM tendría un leve cambio, desde 3,25% a 3,50%.

En su intervención, la presidenta del instituto emisor afirmó que el punto de partida de la economía chilena, con una inflación baja, expectativas inflacionarias en torno a la meta y una brecha de la actividad prácticamente cerrada, permite enfrentar de mejor manera los desafíos y reaccionar de manera efectiva a los cambios para asegurar la convergencia de la inflación a la meta. El comentario lo recogieron parlamentarios de oposición como prueba de que la economía chilena no está en quiebra, en tanto que senadores oficialistas repararon en que no puede considerarse exitoso crecer al 1,5% y 2,5% (ver nota Oposición se aferra... en B 2).

Corredor de TPM

(promedio trimestral, porcentaje)



Nota: (1) El calendario de 2027 y 2028 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de marzo, la EOF pre RPM de marzo y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 19 de marzo. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva forward consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de marzo 2026.

El petróleo no vuelve a precios preguerra

Para 2026 el Banco Central proyecta un precio promedio entre el petróleo brent-WTI de US$ 86 el barril, luego de alcanzar en abril un *peak* por sobre US$ 100 el barril.

Uno de los principales ajustes del IPoM de marzo, en el plano externo, se da en la proyección del precio del petróleo, para el cual prevé una reversión de las alzas que ha tenido a escala internacional y supone que el valor del crudo se estabilizará hacia adelante, pero no a los niveles que alcanzaba previo a la guerra en Medio Oriente. Lo anterior, debido a la prima geopolítica que se instala.

En un recuadro del reporte se detalla que el escenario central utiliza una trayectoria del precio del crudo coherente con la que está implícita en el promedio de los contratos de futuros de los cinco días hábiles entre el 13 y 19 de marzo, lo que implica un *peak* algo por sobre los US$ 100 el barril durante abril, medido como promedio diario del valor medio Brent y WTI. Para 2026 el escenario contempla un promedio de US$ 86 el barril, y supone que los precios se estabilizan en niveles algo superiores a los US$ 62 considerados en el IPoM de diciembre. Así se proyecta un precio de US$ 75 para 2027 y de US$ 72 el barril en 2028. Queda instalado un costo adicional que incorporan los mercados por la persistencia del riesgo en la zona. Eso explica por qué el precio de los combustibles no volverá a los niveles preguerra, dijo la presidenta del Banco Central.

Tomar como promedio los precios futuros que está leyendo el mercado para el precio de los combustibles y a partir de ahí diseñar un escenario es consistente con pensar en una guerra que va a tener una corta duración, donde los daños a la oferta no son muy prolongados y que de alguna manera se abrirá el paso de los buques a través del estrecho de Ormuz, planteó Rosanna Costa, reafirmando un impacto relativamente acotado.

Con todo, el informe no descarta situaciones más adversas, dada la elevada incertidumbre, por lo que el Banco Central estará evaluando permanentemente los distintos escenarios.

La montaña rusa que proyecta el nuevo corredor del Banco Central para la TPM

El camino de la Tasa de Política Monetaria (TPM) dejaría de ser lineal y sería más cercano al vaivén de una montaña rusa en los próximos meses. Es que, en el último IPoM del Banco Central, el corredor de tasas del emisor proyectó una subida y luego posteriores descensos, según la lectura del mercado.

"El nuevo corredor de TPM sugiere una a dos subidas de tasas de 25 puntos base, partiendo en el segundo trimestre de 2026, posiblemente en junio", dice Samuel Carrasco, economista jefe de Credicorp Capital Chile.

Así, la perspectiva del Central plantea una subida de 0,25% en junio, para volver al 4,5% en octubre y finalmente alcanzar el denominado "nivel neutral" durante el primer trimestre de 2027, llegando al 4,25%.

El mercado, sin embargo, está lejos de marearse con las perspectivas del Central. "La proyección está dentro de lo esperado producto del cambio del escenario —crudo, Mepco y ajuste fiscal—", sostiene Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmerica. Eso sí, difiere en las proyecciones de IPC a diciembre de 2026: plantea 4,4% vs. 4,0% del emisor.

Con ese telón de fondo, el mercado espera que la política monetaria entre en una fase menos predecible y más reactiva, donde el Central podría subir tasas en el corto plazo por riesgos inflacionarios, pero manteniendo el objetivo final de converger gradualmente a un nivel neutral.

"El corredor de tasas está sesgado al alza en el corto plazo, especialmente hacia la segunda mitad de 2026", sostiene Carolina Godoy, de We Are Mef. "El escenario, sin embargo, sigue apuntando a convergencia gradual de la TPM hacia niveles neutrales, en la medida en que estos *shocks* se disipen", apunta.

Otros, en tanto, no esperan un aumento del costo del dinero de parte del emisor. "Creemos que un alza transitoria en la tasa —en junio— no tiene gran impacto sobre la trayectoria de la inflación", argumenta Francisca Pérez, economista principal de Bci Estudios. "Por lo tanto, creemos que durante 2026 se mantendrá la TPM en 4,5%, sin cambios", proyecta.

Además, Pérez discrepa con el *timing* de la eventual subida. "De ser necesaria un alza preventiva ante un mayor *shock* inflacionario, esta debería materializarse antes de lo señalado", advierte.

Lo cierto es que el corredor se amplió. "El Central amplió el corredor de la TPM, aproximadamente a 3,5%-5,75%", dice Sebastián Martínez, analista de mercados de XTB Latam, añadiendo que previamente el techo de ese rango se acercaba al 5%. "La TPM implícita converge hacia niveles cercanos a 4,25% hacia inicios de 2027, lo que representa un ajuste al alza respecto al IPoM de diciembre", destaca.

En ese sentido, según Martínez, el mensaje es doble. Por un lado, el corredor más amplio refleja mayor incertidumbre, "con escenarios cercanos a 3,25% en un escenario benigno y 5,75% en uno más inflacionario". Por otro, el punto medio muestra que el escenario base sigue siendo de una TPM "relativamente alta por más tiempo", plantea.

Más detalles en www.elmercurio.com/inversiones