



Consejo del Banco Central, presidido por Rosanna Costa.

Bajo crecimiento y alta inflación: mercado se inclina porque el Banco Central mantenga la tasa de interés en lo que resta de año

La economía anotó una caída de 0,5% en el primer trimestre y la inflación volvió al 4%. Ambos factores ponen en un complejo escenario al instituto emisor.

CARLOS ALONSO

Una combinación que no es bienvenida en los bancos centrales. Un bajo crecimiento y una alta inflación. Eso es lo que precisamente está ocurriendo actualmente en Chile. El Producto Interno Bruto (PIB) del primer trimestre tuvo una caída de 0,5% y la inflación de abril anotó un alza de 1,3% lo que llevó a que la inflación anual nuevamente superará la meta de 3% ubicándose en 4%, el dato más alto desde septiembre de 2025.

La principal disyuntiva que genera un bajo crecimiento y una alta inflación es cómo debería actuar el Banco Central con su política monetaria, que no es otra cosa que el manejo de la tasa de interés que sirve de referencia para las tasas que fijan los bancos comerciales e instituciones financieras para los créditos de consumo, que son principalmente de corto plazo.

Al menos en teoría, en Chile el único ob-

jetivo del Banco Central es mantener la inflación lo más cercana a 3% por lo que el crecimiento no debería ser parte de sus preocupaciones. Sin embargo, en la práctica eso no sucede, ya que los expertos mencionan que para realizar los movimientos al alza o a la baja el ente rector considera todas las variables macroeconómicas y una principal es el crecimiento.

“Sin duda, el actual escenario no es fácil para la política monetaria, donde el resultado final del shock es difícil de anticipar y por tanto adelantarse con un movimiento de tasa en cualquier dirección corre el riesgo de tener que deshacerlo en el corto plazo”, plantea el economista de Euroamérica, Felipe Alarcón.

Valentina Apablaza, economista del OCEC-UDP, añade que “evidentemente, el Banco Central enfrenta una disyuntiva importante, toda vez que un alza en la TPM para controlar la inflación podría profun-

dizar el problema de crecimiento económico”.

Y Nathan Pincheira, economista jefe de Fynsa, suma argumentos que “siempre es complicado enfrentar un escenario inflacionario causado por factores de oferta, ya que la política monetaria es menos efectiva incluso pudiendo ser cero efectiva. Lo que tiene que cuidar el central son las expectativas, es decir mostrarse creíble, en el caso de un desanclaje que requiera un ajuste de la tasa”, planteó.

Visión similar entrega Pavel Castillo, economista y gerente de Intelligence en Corpa: “El horizonte de acción de la política monetaria es al mediano plazo. El alza de la inflación se da principalmente por una guerra en medio oriente y no por razones internas, es decir, el efecto sobre activos subyacentes es indirecto”.

Hoy, la Tasa de Política Monetaria (TPM) se ubica en 4,5% y hasta antes del shock del

petróleo que incidió con fuerza en el precio de los combustibles se esperaba entre una a dos bajas más de la TPM, sin embargo, ahora, ese escenario cambió dramáticamente e incluso algunos economistas plantearon la idea de que el próximo movimiento debería ser al alza.

Pero con el dato de crecimiento económico que reflejó una contracción de la actividad, las voces que esperan que el próximo movimiento fuera al alza se pausaron, por lo que ahora, comienza a surgir como escenario base el hecho de que el Banco Central mantenga hasta fin de año la tasa de interés en 4,5%.

PAUSA PROLONGADA

La próxima Reunión de Política Monetaria (RPM) que tendrá el ente rector es el 16 de junio. Para esa reunión las expectativas apuntan a una mantención, aunque los expertos señalan que el mercado estará atento al sesgo, que es la perspectiva que muestra el BC sobre los próximos movimientos que realizará.

Pero en una mirada de mediano plazo, y dado este escenario, los economistas poco a poco se van inclinando a que el Banco Central no sólo la mantenga en la reunión de junio, sino durante todo lo que resta del año. No obstante, el riesgo de que si los efectos del alza del precio de los combustibles empiece a expandirse a otros bienes y servicios, lo que los economistas llaman “efectos de segunda vuelta”, algunos plantean que debería subir la TPM.

Uno de ellos es Pincheira. Si bien espera que en la próxima reunión debería mantener, indica que “el mercado va a estar mirando si mantiene el sesgo levemente alcista o lo modifica por la peor actividad del primer trimestre del 2026”. No obstante, señala que “nuestro escenario base es mantención, pero si hay evidencia de efectos de segunda vuelta que por el momento no se perciben podría sugerir subirla”.

Alarcón menciona que en su escenario base “prevemos mantención relativamente prolongada y posteriormente recortes de TPM. Ahora, si los riesgos de desanclaje de expectativas o de persistencia inflacionaria se concretan, el BC se podría ver obligado a subir la tasa, para posteriormente tener que bajarla con fuerza producto de la debilidad de la actividad local”.

Esta posición es refrendada por Apablaza, quien sostiene que “esperaría que el Banco Central opte por mantener la TPM sin cambios tanto en la próxima, como las subsiguientes reuniones de política monetaria del 2026”.

Más categórica es Pérez, quien afirma que “el Banco Central debería mantener la tasa durante todo el año, por lo que nos debería haber ningún movimiento en las reuniones que vienen. El próximo movimiento debería ya realizarse en el primer trimestre de 2027, cuando ya se tengan mucho más digeridos los efectos en fraccionarios de la guerra”. 