

TEMAS ECONÓMICOS

Frágil tregua en una costosa guerra

La tregua en el conflicto de Irán es una buena noticia, pero sería un error tratarla como una solución definitiva. Chile, dependiente por completo del combustible importado, debe asumir que la era de los precios bajos del petróleo ha quedado, al menos temporalmente, interrumpida.

El alto el fuego de dos semanas acordado entre EE.UU. e Irán alivió los mercados globales, pero no dispuso el riesgo mayor que esta guerra ha instalado sobre la economía mundial. Lo ocurrido con el petróleo lo demuestra. El Brent, que llegó a superar los 110 dólares por barril en los momentos más tensos del conflicto, cotizó en torno a los US\$ 96 en la última jornada: un nivel alto respecto de lo observado antes del inicio bélico, pero inferior al de un escenario de mayor escalamiento. De

todos modos, las alzas han generado alertas inflacionarias en gran parte del planeta. Los datos de esta semana en EE.UU. —0,9% de inflación en marzo, para ubicar la variación en 12 meses en 3,3%— y Chile —1% en marzo y 2,8% anual— lo reflejan.

Determinante en esta dinámica es, claro, lo que ocurra en el estrecho de Ormuz. Por este paso transita cerca del 20% del comercio global de crudo y, a pesar del alto el fuego, permanece prácticamente cerrado. Según lo que

se ha conocido de los procesos de negociación, Irán exige un peaje de un dólar por barril para permitir el tránsito. En principio, esto es inaceptable para los países que utilizan el estrecho, pero ofrece una oportunidad para negociar. Al respecto, la llegada a la región del vicepresidente estadounidense, J. D. Vance, y el papel de Pakistán como facilitador de las negociaciones (se cree que China está también detrás de este esfuerzo) son señales que alimentan algún optimismo.

El impacto del shock energético

Para comprender el potencial impacto del conflicto es necesario asumir distintos escenarios. Los más optimistas suponen una resolución rápida que permita normalizar flujos del petróleo que, si bien seguirán afectados por los daños ya propinados a la infraestructura, deberían facilitar un retroceso en el precio, situándolo entre US\$ 80 y US\$ 90 el barril para los próximos meses. Esto debería significar un crecimiento de los EE.UU. en torno al 2% para 2026, por debajo de las estimaciones previas al conflicto (cercasas al potencial de 2,5%). Considerando que se trata de un exportador neto de petróleo, dicha caída da cuenta de la magnitud del *shock*. Para los países importadores, y particularmente para las economías emergentes, los efectos

pueden ser mucho mayores.

Por su parte, los escenarios más adversos contemplan un cierre prolongado en Ormuz, ataques a rutas alternativas y un resurgimiento de los atentados hutíes en el Mar Rojo. Estas circunstancias proyectarían impactos negativos sin precedentes. Así, la oferta mundial de crudo podría caer en casi veinte millones de barriles diarios, los inventarios se reducirían a la mitad en pocos meses y el Brent podría trepar sobre los 150 dólares. Análisis de expertos indican que la inflación global podría superar el 7,5%, y el crecimiento del PIB mundial para 2026 se reduciría por debajo del 1,5%, la peor contracción sincronizada de los últimos 40 años, fuera de la pandemia y de la crisis de 2008.

El dilema que enfrentan los bancos centrales ilustra la complejidad del

momento. Es posible que el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra consideren la posibilidad de subir tasas para preservar su credibilidad antiinflacionaria. Pero, por su parte, considerando la evolución del mercado laboral, cabe anticipar que la Reserva Federal se inclinaría en sentido contrario a sus contrapartes europeas en un contexto de desaceleración pronunciada. Y la economía china, quizás una de las más afectadas, deberá también evaluar la posibilidad de una política algo más expansiva.

Esta divergencia de políticas tiene consecuencias ambiguas para el dólar: el diferencial de tasas lo debilitaría, pero la demanda de activos refugio podría compensarlo en el corto plazo.

Chile y la vulnerabilidad del importador de energía

Chile ocupa una posición particularmente expuesta, pues importa casi todo el petróleo que consume, lo que convierte cualquier movimiento brusco de su precio en una transmisión casi directa hacia los combustibles, la inflación y el crecimiento.

Así, la tregua aportó un alivio visible, pero el ministro de Hacienda reconoció que “todavía no vemos el efecto final de la subida de la gasolina”. Las estimaciones del mercado apuntan a alzas adicionales de entre 35 y 50 pesos por litro en las próximas semanas,

y los analistas proyectan una variación del IPC de 1,6% para abril, con una inflación anual que podría superar el 4% en los meses siguientes. Si la tregua no se sostiene, los precios seguirán alejándose del escenario base, dificultando la convergencia inflacionaria y prolongando el régimen de incertidumbre que afecta las decisiones de inversión y consumo.

En lo positivo, el Banco Mundial esta semana elevó la proyección de crecimiento 2026 de Chile a 2,4%. Es una señal modestamente positiva, pero no

puede ocultar el trasfondo preocupante: la región crecería solo un 2,1%, una de las tasas más bajas del mundo. El potencial desempeño chileno tiene límites bien definidos. Precios del crudo significativamente más altos afectarían el consumo de los hogares, contraerían la inversión privada y castigarían los ingresos fiscales. Esto, cuando el país no dispone de un colchón fiscal amplio ni de espacio monetario suficiente para absorber, sin costos relevantes para el empleo y el bienestar, un *shock* energético de magnitud.