

TEMAS ECONÓMICOS

Las consecuencias de la guerra

El estrecho de Ormuz es hoy el punto más sensible de la economía global. Así, el crudo Brent supera los US\$ 100 por barril, con alzas que podrían empujar al mundo a una recesión. La caída del precio del cobre da cuenta de esta posibilidad. De este modo, el impacto para Chile es doble.

El 28 de febrero se inició un conflicto bélico con implicancias generales para los mercados globales de energía y materias primas. Las tensiones políticas, ideológicas y religiosas han dado paso a acciones y represalias que han afectado directamente los canales logísticos y la producción de insumos esenciales para las economías modernas.

Un ejemplo son los ataques israelíes de esta semana al campo gasífero de South Pars, el principal de Irán. En respuesta, Teherán golpeó una refinería saudita en el Mar Rojo e incendió instalaciones en Kuwait y en Qatar. Estas últimas conforman el complejo de gas natural licuado más grande del planeta, el que sufrió daños que amenazan con restringir por meses las exportaciones. Por otra parte, más de veinte embarcaciones han sido atacadas en el estrecho de Ormuz, nudo por el cual circula una quinta parte del petróleo

mundial. Así, el Brent superó los 110 dólares el barril, lo que representa un alza de más del 50% en pocas semanas. Y el golpe no se limitó al crudo: el gas natural en Estados Unidos subió un 3,8%, hasta los 3,18 dólares por millón de BTU, y el precio de la gasolina de referencia trepó un 2,6%, hasta los 3,18 dólares el galón, rozando un máximo de cuatro años.

En este escenario, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, abrió una ventana de incertidumbre adicional al señalar que Washington podría levantar sanciones al petróleo iraní que se encuentra en tránsito en el mar (se estima en unos 140 millones de barriles), como parte de una salida diplomática. Mientras, el Presidente Trump insiste en su retórica de tranquilidad y optimismo, afirmando repetidamente que el conflicto "terminará pronto". Sin embargo, el quiebre de la diplomacia, la pérdida de las confianzas y la diná-

mica que ha seguido el conflicto no parecen avalarlo.

Así, la contradicción entre las señales de Washington y la realidad mantiene a los mercados en vilo. Análisis técnicos indican que si el petróleo Brent promediara 140 dólares por dos meses, el PIB global podría caer un 0,7% a fines de 2026, con una inflación mundial cercana al 5,8% y un desempleo en alza en las economías avanzadas. A 100 dólares, el escenario es más acotado, pero el margen de holgura es estrecho. En EE.UU., las consiguientes presiones políticas, en un contexto marcado por las elecciones de medio término y las celebraciones de los 250 años de la independencia, empiezan a ser lentamente internalizadas por parte de la administración de Trump. Esto puede explicar que el valor de los futuros del crudo aún apueste a un conflicto no demasiado prolongado.

La doble cuenta para Chile

Para nuestro país, el impacto llega desde frentes simultáneos, en un escenario fiscal limitado y sin espacio para respuestas de magnitud similar a las adoptadas frente a crisis anteriores.

El primer y más directo flanco es el alza del petróleo, que encarece parte importante de las fuentes de combustible, con impactos directos sobre los agentes, vía una mayor inflación. El debate respecto de la posibilidad de modificar el mecanismo de estabilización de los combustibles (Mepco) se enmarca precisamente en las limitaciones presupuestarias para poder atenuar el traspaso del alza a los consumidores. Pero si bien el costo fiscal del Mepco es hoy muy alto, cabe esperar que la estrechez puntual no signifique el desmantelamiento de un sistema que, aunque perfectible, es superior, por ejemplo, a la utilización de transferencias compensatorias directas.

Un segundo ámbito de impacto guarda relación con la evolución del precio de las materias primas en el

mundo, particularmente el cobre. Desde el inicio del conflicto, el metal rojo acumula pérdidas y cotiza hoy en torno a los 5,50 dólares la libra, con una caída cercana al 2% solo en la jornada del 19 de marzo. La aversión al riesgo global y la posibilidad de un espiral recesivo presionan a la baja los precios de los *commodities* industriales y al alza los energéticos.

Para Chile, con una economía que financia buena parte de su gasto fiscal con *royalties* y dividendos del cobre, y que importa casi todo el petróleo que consume, dichas tendencias son particularmente adversas. El dólar, que ha seguido una línea al alza tanto por las recientes declaraciones de la Fed respecto de las dificultades para reducir su tasa rectora como por la tendencia del cobre, es una fuente adicional de preocupación por su efecto inflacionario.

El nuevo gobierno llega a este escenario contando con un margen fiscal acotado y una agenda que combina recortes de gastos y reducciones de

impuestos. De prolongarse la guerra, es probable que esa agenda de los primeros 90 días requiera flexibilidad y ajustes. Una de las principales variables a considerar será la velocidad con que el *shock* externo se traslade a los precios locales, lo que tendría un impacto inflacionario importante. Por de pronto, análisis técnicos indican que, si bien el IPC de febrero no fue afectado, las cifras de marzo y abril sí podrían reaccionar a un alza de los ítems energéticos (su ponderación es cercana al 8% en la canasta). De concretarse, esto agregaría un ángulo adicional a la crisis, pues obligaría al Banco Central a evaluar la posibilidad de reinstaurar una política monetaria restrictiva, con el impacto consecuente sobre la actividad. En ese escenario, el estímulo monetario que la economía necesita quedaría atrapado entre una inflación que no cede y un crecimiento que no despega. Sin recursos, la política fiscal tendrá poco espacio para compensar ese ajuste.