

## LA COLUMNA DE...



**ANDRÉS SANSONE**  
ECONOMISTA JEFE DE  
BANCO SANTANDER

### Ormuz en la sala del Consejo

A fines de febrero, el mercado descontaba con alta probabilidad una baja de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en la reunión del Banco Central del próximo martes. El tablero estaba relativamente alineado para ello: inflación bajo 3%, sin brechas significativas en términos de actividad y una TPM de 4,5% aún por encima de su nivel neutral. La lógica indicaba continuar el proceso de normalización monetaria. Hoy, ese escenario luce muy distinto.

La reciente escalada en Medio Oriente puso al Estrecho de Ormuz en el centro del mapa económico. Para Chile, que no tiene exposición comercial directa relevante a la zona, el problema no viene (por ahora) principalmente por exportaciones ni demanda, sino por otro canal: energía más cara y mayor aversión global al riesgo.

El petróleo es el canal más evidente,

pero no el único. También se han tensionado otros insumos relevantes para la economía chilena: el gas natural licuado, los fertilizantes, el azufre y el ácido sulfúrico. Incluso suponiendo una resolución relativamente rápida del conflicto, deberíamos observar mayores precios en combustibles, tarifas de transporte y costos de insumos agrícolas e industriales. La inflación, que en febrero marcó 2,4% anual, volvería a tomar impulso hacia fin de año. Si antes la proyección apuntaba a cerrar 2026 en torno a 2,7%, hoy el mercado se acerca más a 3,5%.

Lo anterior podría llevar a reevaluar la orientación de la política monetaria. Frente al descongelamiento de tarifas eléctricas de los años previos, donde se sabía que el alza sería transitoria, el Banco Central señaló que el marco de meta a dos años permitía acomodarlo sin alterar la trayectoria de convergencia inflacionaria. En ese

**“Si el conflicto se prolonga, el petróleo se mantiene elevado o sigue aumentando, el peso se deprecia más de lo previsto y las expectativas inflacionarias a dos años comienzan a superar el 3%, la discusión podría cambiar”.**

caso, aunque la trayectoria nominal de la TPM resultó algo más alta que la prevista antes del shock, la tasa real (la diferencia entre la tasa nominal y las expectativas de inflación) fue en la práctica menor. Es decir, aunque no bajaron la tasa nominal, las tasas reales cayeron por el alza de los

precios, operando como un mecanismo implícito de acomodación.

Esa experiencia sirve de referencia, pero tiene diferencias importantes. El shock actual es más incierto en duración e intensidad, con mayor potencial de propagarse a lo largo de cadenas productivas. El desafío para el Banco Central no es solo calibrar el impacto de un escenario dado, sino también gestionar los riesgos de escenarios alternativos cuya probabilidad ha aumentado.

En este contexto, el escenario más probable para el consenso del mercado es que para la próxima reunión mantenga la TPM en 4,5%. Con todo, la pausa no equivale a tranquilidad. Si el conflicto se prolonga, el petróleo se mantiene elevado o incluso sigue aumentando, el peso se deprecia más de lo previsto y las expectativas inflacionarias a dos años comienzan a superar el 3%, la discusión podría cambiar. Ahí ya

el centro del debate dejaría de ser cuándo retomar las bajas y pasaría a ser si será necesario revertirlas.

El martes conoceremos la decisión. Lo que ya sabemos es que lo que sucede en Medio Oriente cambió el tablero de lo que se creía sería este año.