



# ECONOMÍA

## Agentes extranjeros apuestan a que el Banco Central podría subir la tasa en los próximos meses ante persistente inflación



POR B. PESCIO Y C. VERGARA

El complejo retorno de la inflación chilena a la meta de 3% establecida por el Banco Central está teniendo efecto en los activos financieros. De hecho, agentes institucionales extranjeros comenzaron a tomar decisiones de inversión en función de que la Tasa de Política Monetaria (TPM) subiría más temprano que tarde.

Datos publicados por el propio ente emisor muestran que dichos actores han ajustado posiciones en las llamadas *swaps* promedio cámara (SPC) nominales, mercado que tradicionalmente ha servido como un barómetro de las expectativas de lo que podría ocurrir con la política monetaria.

En este escenario, el contrato de hasta dos años plazo es clave. Aquí, los residentes no bancarios han estado incrementando una posición neta de \$ 17 billones (millones de millones) en venta de tasa variable, mientras los no residentes se han erigido como contraparte, con una apuesta neta de aproximadamente \$ 16 billones de compra (incluso, llegó a acercarse a los \$ 30 billones). Cifras que bordean los US\$ 18 mil millones al tipo de cambio actual.

Los extranjeros, al dar más preponderancia a comprar tasa variable

Los locales no lo contemplan en su escenario base, pero no se descarta en el caso que aumenten las presiones inflacionarias.

Y así recibir pagos variables, se podrían beneficiar si la TPM sube, porque la contraparte les tendrá que pagar una tasa más alta, mientras ellos pagan una tasa fija.

Las tasas de los SPC nominales definidas como de corto plazo subieron durante el último mes (ver gráfico). Esto significa que ya no hay tasas de interés menores al 5% actual en la curva.

“La lectura que está haciendo el mercado es que el Banco Central al menos mantendrá la tasa de política durante este año e, incluso, que subiría 25 puntos base (pb), recogiendo las mayores presiones inflacionarias asociadas al tipo de cambio”, dijo el economista senior de Bci Estudios, Juan Ángel San Martín.

Los inversionistas extranjeros están apostando por dos factores clave, de acuerdo con la gerente de trading y distribución del Banco Internacional, Carolina Ruiz.

Primero, “la inflación local ha mostrado una mayor persistencia de lo esperado, lo que reduce la probabilidad de que el Banco Central continúe recortando las tasas en el corto plazo sin antes asegurar su control”.

Segundo, “es una apuesta relacionada al *spread* de tasas entre Chile y Estados Unidos. En este escenario, un diferencial de tasas demasiado estrecho no sería sostenible, lo que incentiva estrategias donde financian posiciones en Chile mientras obtie-

### Sondeo del Banco Central: analistas asumen inflación por sobre el 4% para el cierre de año

También subieron su proyección para el Producto Interno Bruto (PIB) este año, desde un 2,1% a un 2,2% anual.

El alza de 1,1% que registró el Índice de Precios al Consumidor (IPC) observado durante enero tuvo un efecto en las proyecciones de los analistas: la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de febrero dio cuenta de que la inflación terminará el presente año en 4,1%, una cifra superior al sondeo anterior, que apostaba por un 3,8%.

En este escenario, la EEE constata que recién en diciembre de 2026 la medición anual retornaría a la meta de 3%.

Para el mes en curso, los académicos, consultores y ejecutivos de instituciones financieras consultados por el Banco

Central proyectaron un avance mensual del IPC de 0,4% en el IPC y uno de 0,5% para marzo.

Estos pronósticos siguen a un año 2024 donde las tarifas eléctricas pusieron cuesta arriba la posibilidad de que la evolución de los precios internos siguiera desacelerándose en camino al objetivo del 3% del ente emisor.

De hecho, en línea con mayores presiones en los precios internos, se espera que en un horizonte de cinco meses la Tasa de Política Monetaria (TPM) se mantenga en 5%, y recién en diciembre se ubicaría en 4,75%.

#### Mayor actividad

En la misma medición, los analistas subieron su proyección para el Producto Interno Bruto (PIB) del ejercicio en curso, desde 2,1% a 2,2% anual.

Evolución de las expectativas de inflación para dic. de 2025  
 % VAR. ANUAL



#### TASAS SWAP PROMEDIO CÁMARA NOMINALES PORCENTAJE



nen rendimientos más atractivos en otros mercados”.

El estratega jefe de Global Markets de Banco Santander, Juan Pablo Cabrera, explicó que “suele haber una gran discrepancia entre la visión *offshore* y la local sobre la llamada tasa de interés neutral. Los locales se aferran más a la idea de que 4% es factible, mientras que los extranjeros creen que es más alta, viendo que en el resto del mundo la tendencia post pandemia es claramente alcista”.

En general, prosiguió, “los inversionistas extranjeros en los plazos cortos tienden a seguir más las tendencias globales de tasas de interés y toman cualquiera de los

dos lados, dependiendo del momento. A veces esperan recortes y a veces alzas, como actualmente (más entre 12 y 24 meses)”, añadió el ejecutivo.

#### El escenario base en el plano local

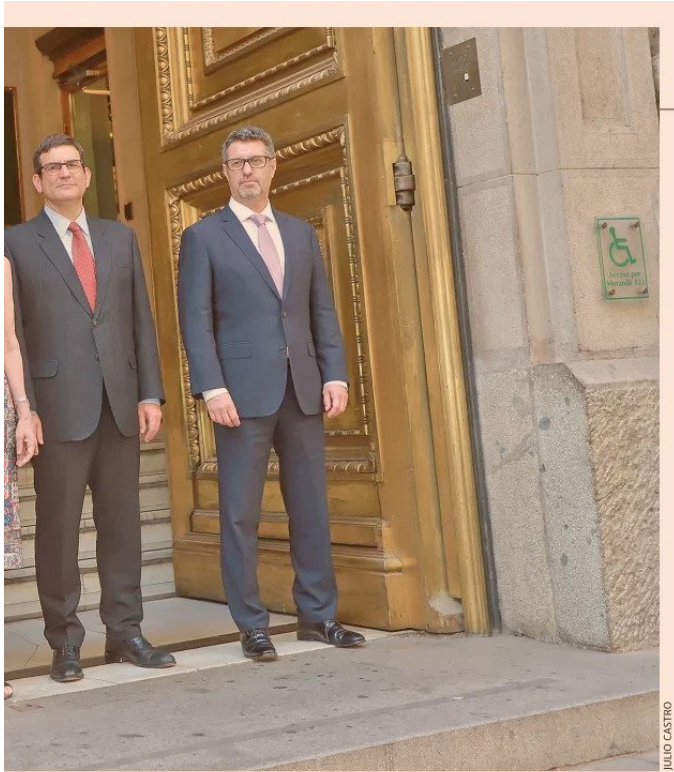
Si bien la idea de un alza de la TPM ha estado rondando cada vez más en el último tiempo (especialmente tras el Imacec y los precios al consumidor), los locales no lo toman como un escenario base. En la Encuesta de Expectativas Económicas publicada este martes se hizo ver la mayor cautela, pero de todas formas se prevé un recorte en 2025.

Pese a que no está en el escena-

rio central del economista jefe de Coopeuch, Felipe Ramírez, “no es descartable” que el instituto emisor suba la TPM. ¿Qué tendría que pasar para que esto ocurra? Por ejemplo, que las presiones de costos definidas en el último Informe de Política Monetaria (IPoM) se intensifiquen o que el traspaso a precios finales se torne más alto, opinó.

Aún así, Ramírez no considera un alza en la tasa rectora este año, porque las presiones de costos se han moderado, con una masa salarial desacelerándose y un peso que se ha apreciado respecto al IPoM de diciembre.

“La probabilidad de un ajuste al



JULIO CASTRO

**LAS PROYECCIONES DEL MERCADO PARA EL PIB ESTE AÑO**  
 % VAR. ANUAL



FUENTE: ENCUESTA DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS (EEE) BANCO CENTRAL

De todas formas se trata de una cifra que está más cercana al techo del rango que anticipó el Banco Central en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de entre 1,5% y 2,5%.

A su vez, el PIB presentaría en el trimestre calendario de la encuesta un incremento anual de 2,1%. Este desempeño contempla que el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) habría anotado un crecimiento de 2,3% durante enero en comparación al mismo período del año anterior.

Para 2026 y 2027 las apuestas de crecimiento económico se mantuvieron en 2,1%.

En este contexto, el consumo de los hogares podría registrar un aumento de 2% en 2025 y uno de 2,1% en 2026, y la Formación bruta de capital fijo (FBCF) presentaría una recuperación de 3% en ambos años.

En cuanto al dólar, dentro de dos meses se ubicaría en \$ 966 y en 11 meses bajaría a \$ 950.

En enero esperaban que el tipo de cambio estuviera en \$ 990 en dos meses.

alza en la TPM aumentaría si las presiones inflacionarias internas pusieran en riesgo la convergencia de la inflación a la meta. Para que esto ocurra, sería necesario observar una mayor dinámica en la actividad económica, impulsada por una recuperación más fuerte de lo previsto en el consumo privado”, planteó el analista económico de BTG Pactual, Sebastián Piña.

Pero, por ahora, lo considera poco probable. “La principal razón es que tanto la evolución del consumo privado como la dinámica del mercado laboral sugieren que las presiones inflacionarias internas siguen siendo bajas. Esto refuerza

la expectativa de que la inflación convergerá al 3% en un horizonte de dos años, una vez que los shocks de costos que han presionado los precios en los últimos meses se disipen”, mencionó.

El economista jefe de BICE Inversiones, Marco Correa, también considera “poco probable que se implementen alzas. Tendría que darse una perspectiva de mayor inflación por factores más permanentes, como una reactivación relevante del consumo local y alza sostenida del tipo de cambio. Especialmente, la actividad local, en su componente de consumo, no está dando señales de reactivación”, expuso.

REUTERS