

DE  
PUÑO  
Y LETRA



PABLO  
GARCÍA

# Un cierre 2024 y un inicio 2025 ni tan malos

Después de todo lo experimentado en las últimas décadas está claro que la incertidumbre pasó a ser una suerte de estado natural. Además de decir que hay incertidumbre, corresponde analizar los distintos escenarios y reflexionar cuáles son las potenciales implicancias, manteniendo la mente abierta a por qué los mercados pueden evolucionar distintos a lo previsto inicialmente.

Un ejemplo es cómo se ve Chile frente a las dinámicas de los mercados financieros globales y la evolución de las tensiones comerciales. La opinión generalizada durante el año pasado, principalmente luego de que Trump ganara la elección, era que el ciclo de dólar apreciado, con tasas de interés elevadas y crecimiento fuerte en EE.UU. continuaría. Además, que una guerra comercial tendría efectos negativos en el crecimiento mundial. Este escenario afectaría doblemente a Chile, debido a condiciones financieras globales más apretadas y un menor crecimiento mundial. Así, la política monetaria del Banco Central de Chile (BCCh) estaría en una encrucijada, con, por un lado, la pertinencia de seguir reduciendo la TPM para apoyar el ciclo, pero, por otro, teniendo que explicar el rol del tipo de cambio en el marco de política.

Desde enero, sin duda que Trump ha exacerbado las tensiones comerciales, con vaivenes en decisiones arancelarias. Pero los mercados financieros en EE.UU. han revertido claramente el fortalecimiento del dólar, junto a caídas en los índices bursátiles y un retroceso relevante de las tasas de largo plazo. Esto, además, en un escenario donde la dinámica inflacionaria no sigue muy encaminada hacia los objetivos de la Fed. Así, la situación ha sido bastante distinta a lo

esperado, lo que admite diversas interpretaciones.

Por un lado, las autoridades económicas en EE.UU., y el mismo Presidente Trump, han comunicado de manera clara la necesidad de enfriar la economía y cierta despreocupación del ajuste bursátil que estamos viendo. Puede que haya cierto realismo de que el sobrecalentamiento y la inflación deben ser resueltas no solo por la Fed, sino que con esfuerzos fiscales que reduzcan el déficit. También, que es mejor ajustar la macro ahora, de forma de llegar al ciclo electoral de medio término con la economía ya recuperándose.

Por otro lado, la virulencia retórica en la guerra comercial ha sido bastante acotada con China, poniendo quizás cierto límite a que se puedan generar disrupciones mucho mayores en el comercio internacional. Por supuesto es necesario esperar a principios de abril cuando se espera se presente el plan de aranceles más permanente que tiene planeado el gobierno de EE.UU. El temor por aranceles a las importaciones de cobre ha incluso exacerbado la demanda de corto plazo por el metal.

Finalmente, los cambios en la orientación de mediano plazo en la política fiscal europea han sido monumentales, en particular con el cambio constitucional de la regla fiscal en Alemania. Ello ha repercutido en las valoraciones bursátiles, las tasas de largo plazo y el euro, reflejando como correlato un menor atractivo de los activos norteamericanos.

En el corto plazo, todo esto ha favorecido el entorno que enfrenta Chile, lo que se aprecia en la bolsa, el peso, las tasas de largo plazo, e incluso las expectativas de inflación de mercado, que se han reducido de manera relevante. Las novedades domésticas muestran un repunte en la demanda interna y en el crecimiento económico. Las buenas noticias en el rubro agropecuario y en el turismo, junto a la recuperación de la producción minera y del precio del cobre, sugieren que la competitividad de Chile no ha tenido deterioros adicionales evidentes.

En el IPoM que se divulgará este lunes el Central probablemente señale que no es imperativo seguir bajando la TPM en el corto plazo, debido al repunte cíclico de la economía. Con ello, puede que la tasa tenga uno, o quizás dos recortes en la segunda mitad del año, en la medida que se observe que la inflación siga bajando a la meta.

No es obvio cuánto puede durar el buen escenario externo para Chile. Es cuestionable que EE.UU. logre reconducir la situación fiscal, dado el apetito por rebajas de impuestos. La guerra comercial puede volverse más disruptiva, y se pueden dar situaciones de riesgo geopolítico adicionales. Por ahora que el 2025 no se ve tan mal como se podría haber temido, hay una buena oportunidad para que el Central aproveche de seguir explicando que, así como correlación no implica causalidad, la política monetaria en Chile no sigue mecánicamente ni a la Fed ni al dólar.

**“NO ES OBVIO CUÁNTO PUEDE DURAR EL BUEN ESCENARIO EXTERNO PARA CHILE”.**