

# Hermann González: “La TPM debería moverse hacia su nivel neutral durante el primer semestre de 2026”

El economista afirma que el sesgo del BC para la tasa de interés es neutral, “lo cual es apropiado en un contexto en que la inflación se mantiene en un nivel que es incómodamente alto”.

CARLOS ALONSO

El coordinador Macroeconómico de Clapes UC y socio de Valtin Consulting, Hermann González, entrega su análisis sobre los principales mensajes que entregó el Banco Central en su Informe de Política Monetaria (Ipom).

**Al mirar las proyecciones, una que llama la atención es la inflación. Si bien la sube a 3,8% ve una rápida reducción en segundo semestre y mantiene la visión de que estará en 3% a inicios del 2026. ¿Está siendo optimista el BC? ¿cuál es su proyección?**

—No considero que la proyección del Banco Central sea particularmente optimista, pero es importante reconocer que en este momento las proyecciones están sujetas a un grado mayor de incertidumbre que lo habitual y resaltar que la presidenta del BC enfatizó los riesgos al alza en la conferencia de prensa del informe. Nosotros proyectamos que la inflación terminará el año en torno a 4%, cifra que es algo mayor, pero no difiere mayormente de la proyección del Banco Central.

**Sobre la trayectoria de la TPM, ¿la probabilidad de que el próximo movimiento sea al alza o a la baja es el mismo?**

Interpreto un sesgo neutral en el informe, lo cuál es apropiado en un contexto en que la inflación se mantiene en un nivel que es incómodamente alto. Pero ese sesgo debería cambiar a uno moderadamente expansivo una vez que la inflación comience a bajar con claridad el segundo semestre de este año. Por lo tanto, si se dan las proyecciones del Ipom es más alta la probabilidad de que el próximo movimiento sea a la baja que al alza.

**¿Cuál es la expectativa que tiene usted para la TPM?**

La TPM debería moverse hacia su nivel neutral (entre 4% y 4,25%) en la medida que la inflación converge a la meta, es de-

cir, durante el primer semestre de 2026. Con la información disponible, en el segundo semestre de este año podríamos tener dos recortes de 25 puntos base, para cerrar con la tasa en 4,5% y luego tener uno o dos recortes más de 25 puntos base a inicios del próximo año. Esto es suponiendo que se da el escenario base del Ipom, sin embargo, la incertidumbre mayor a lo normal en torno a estas proyecciones llevará al Banco Central a actuar con cautela, esperando a tener mayor certeza de la convergencia de la inflación a la meta antes de actuar.

**Sobre el PIB, el BC sube la proyección, ¿hay elementos para esperar un crecimiento más cerca de 2,5% que de 2%?**

El aumento del rango de crecimiento se explica porque el cierre del año pasado y el inicio de este año ha sido mejor de lo previsto. Pero hay un conjunto de factores que obligan a evitar el exceso de optimismo para este año. En primer lugar, está el menor crecimiento global y de los socios comerciales; segundo está el propio crecimiento potencial de la economía que

hace que expansiones sobre 2% como la del año pasado sean más bien la excepción. Tercero, está la necesidad de un nuevo ajuste fiscal adicional para cumplir la meta de balance estructural, que no está incorporado en las proyecciones del Ipom y que, en caso de producirse, reducirá el impulso de la demanda interna. Cuarto, las sorpresas de crecimiento de los últimos meses están concentradas en el incremento de las exportaciones de cerezas y el alto influjo de turistas, cuya incidencia irá decayendo o incluso desapareciendo en los próximos meses.

**¿Ve un Ipom más optimista que lo esperado por el mercado tanto en PIB como inflación?**

En relación con el mercado, veo que el Ipom es algo más optimista en materia de inflación, pero no en términos de crecimiento. ●

