



**DIEGO PEREIRA,**  
ECONOMISTA JEFE PARA EL CONO  
SUR DE JPMORGAN:

“El escenario más probable en los próximos meses es tener un tipo de cambio más alto”



POR CATALINA VERGARA

Este lunes el Banco Central publicó su Informe de Política Monetaria (IPoM) correspondiente al mes de marzo, donde el mercado financiero local reconoció un tono de cautela por parte del instituto emisor.

El mensaje que entregó la entidad presidida por Rosanna Costa tampoco dejó indiferente a los agentes de mercado extranjeros. En conversación con **DF**, el economista jefe para el cono sur de JPMorgan, Diego Pereira, analizó el documento elaborado por el ente autónomo y el panorama que delinea para la economía chilena en 2025.

Pereira se mostró alineado con la visión del instituto emisor, y tuvo una visión positiva para la política monetaria hacia el segundo semestre y para la inflación en 2026.

— ¿Cuáles fueron los principales mensajes de este IPoM?

— Primero, que la incertidumbre global ha aumentado, sobre todo en lo relacionado con la salud de la economía estadounidense a la luz de las políticas comerciales y su impacto sobre la inflación y el creci-

■ El experto hizo su lectura del Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo, y reconoció que aunque la inflación sigue alta, algunos riesgos que se explicitaron en diciembre, y sobre todo en enero, han disminuido.

miento. Esta fase de incertidumbre se ha correspondido con un dólar más débil y tasas más bajas. Pero la propia incertidumbre demanda ser cuidadosos en extrapolar este comportamiento hacia el futuro.

Segundo, en lo doméstico, que los niveles de inflación siguen siendo altos, aunque algunos riesgos que se explicitaron en diciembre, y sobre todo en enero, han disminuido. En particular, el tipo de cambio se apreció. Así, las revisiones cuantitativas al escenario central

han sido relativamente acotadas.

La proyección de la inflación a diciembre aumentó 20 puntos base. La inflación núcleo se mantuvo sin cambios respecto a diciembre. Pero el nivel de la inflación seguirá fluctuando en niveles altos en los próximos meses, dada la contribución de electricidad a la inflación acumulada en 12 meses. Estos altos niveles son los que demandan cautela.

— ¿Qué le pareció el tono del Banco Central? ¿Siente que faltó algo en el informe?

— El tono se me ocurre correcto a la luz de la incertidumbre existente, los niveles que presenta la inflación, y la dinámica del crecimiento y la demanda. Dicho eso, creo que el mercado chileno es bien maduro como para permitirle al Banco Central el presentar discusiones cíclicas en términos secuenciales, y no elaborar permanentemente sobre variaciones contra el mismo periodo del anterior.

— El IPoM delinea un impacto acotado de la guerra comercial en la economía local. ¿Compare este análisis?

— Existe alta incertidumbre sobre

los impactos de los aranceles tanto sobre los mercados financieros como sobre la economía real. Para comenzar, no hay suficiente claridad sobre los pasos que se tomarán a principios de abril, aunque todo parece apuntar a que las tarifas se incrementarán en forma sustancial.

Segundo, por ahora en los mercados financieros ha dominado la narrativa asociada al fin del ‘exceptionalismo estadounidense’, lo cual implica dólar más débil y tasas más bajas. Pero si el riesgo de recesión aumenta, y se traslada a la economía global, podemos pasar a un escenario de dólar más fuerte y premios por riesgo más altos. Nosotros hemos elevado la probabilidad de recesión global para este año al 40%, y si se hacen efectivas tarifas altas probablemente esta probabilidad sea nuevamente revisada al alza.

En todo caso, interpreto como oportuno el conjunto de supuestos de trabajo para determinar el escenario central, dada la información disponible al momento de cerrar el informe. De hecho, el punto medio del rango para la proyección del PIB 2025 se encuentra muy cercano a nuestro estimado de 2,2%. Esta

“Nosotros hemos elevado la probabilidad de recesión global para este año al 40%, y si se hacen efectivas tarifas altas probablemente esta probabilidad sea nuevamente revisada al alza”.



proyección ya asume una desaceleración secuencial importante en la segunda parte del año.

- ¿Y está de acuerdo con las proyecciones para la formación bruta de capital fijo y el consumo?

- En nuestro escenario, consumo crece 2,2% en el año, e inversión fija 3,3%. Son muy similares a las proyecciones del IPoM para 2025.

**Dos recortes en la tasa este año**

- ¿Cree que se cumpla el pronóstico del instituto emisor y la meta de inflación se pueda alcanzar a inicios de 2026?

- Los efectos base serán muy relevantes en la primera mitad de 2026, justamente por la desaparición de la contribución de electricidad. La inflación anual se proyecta en 2,85% en promedio entre enero y junio del año próximo.

- ¿Qué trayectoria espera para la política monetaria durante este año?

- Aunque la incertidumbre es muy alta, personalmente veo mayor probabilidad a un enlentecimiento más pronunciado de la actividad global y de la demanda externa en la segunda mitad del año, lo que

**“Mi escenario base no contempla incrementos en la Tasa de Política Monetaria (TPM) (...) la política monetaria aún es restrictiva”.**

**“Los efectos base serán muy relevantes en la primera mitad de 2026, justamente por la desaparición de la contribución de electricidad. La inflación anual se proyecta en 2,85% en promedio entre enero y junio del año próximo”.**

impactaría sobre las expectativas inflacionarias a la baja. De ser así, con el impacto de los precios de la electricidad ya digerido, el Banco Central podría continuar la normalización de tasas. Mi escenario base es que la tasa llegue a 4,50% a final de este año.

- ¿Ven factible la posibilidad de que haya un alza de tasas? ¿Qué tendría que ocurrir para que se de ese escenario?

- Mi escenario base no contempla incrementos en la Tasa de Política Monetaria (TPM). Primero, la política monetaria aún es restrictiva. Segundo, la inflación que excluyendo

electricidad registra niveles de 3,5%, un nivel mucho más en línea con la situación cíclica de la economía.

Teniendo en cuenta el rol que ha experimentado la electricidad a la inflación del consumidor final, para aumentar tasas deberíamos enfrentar un escenario similar al del 2021/22, donde un shock de oferta elevó en forma considerable los precios de materias primas, mientras el peso se depreciaba, y la demanda doméstica estaba sobrecalentada por la articulación de política fiscal y principalmente retiros de los fondos de pensiones. Se me hace difícil otorgar una proba-

bilidad relevante a un escenario con similares efectos sobre la inflación efectiva y expectativas.

**Un tipo de cambio más alto**

- El ente autónomo también reconoce un fortalecimiento del peso. ¿Espera que aquello se mantenga hacia adelante?

- El peso se ha apreciado gracias a la combinación de un dólar global más débil, precio del cobre más alto -no me refiero al precio por cobre puesto en Estados Unidos, que incluye la probabilidad de una tarifa, sino al precio de Londres-,

y diferencial de tasas estable. A mi parecer el escenario más probable en los próximos meses es tener un tipo de cambio más alto, lo cual sería consistente con una demanda externa más débil. Nuestra proyección es de \$ 960 para diciembre.

- El IPoM muestra un alza en la proyección del precio del cobre para este año a US\$ 4,25. ¿Cuál cree que será el aporte del metal rojo en la economía chilena este año?

- La recuperación del precio del cobre es asociable desde lo macro a la recuperación de la actividad en China en el cuarto trimestre del año pasado, que se ha extendido al primero de 2025. El precio en Londres, que no se ve afectado por la probabilidad de aranceles como en EEUU, recuperó casi un 15% en lo que va del año, volviendo a niveles de mayo del año pasado. Pero el efecto de las tarifas y algunos desbalances aún por resolver nos hace pensar que la economía volvería a desacelerar en la segunda parte de este año, cuando esperamos crezca en promedio a un ritmo secuencial anualizado de solo 1,9%. Esta desaceleración podría afectar al precio del cobre. Dicho ello, la tendencia secular sigue siendo alcista.