

The long and winding road ¹

- Conflicto geopolítico en Medio Oriente ha sido más extenso de lo esperado
- Aumenta el riesgo de estanflación: aceleración de la inflación y correcciones a la baja en crecimiento
- Presión al alza en tasas de interés podría continuar

Balance del enfrentamiento en Medio Oriente

El conflicto entre EE.UU.-Israel e Irán está próximo a cumplir dos meses, y ya empiezan a observarse consecuencias sobre la economía global. El cierre del Estrecho de Ormuz ha impulsado al alza el precio del petróleo (Gráfico 1), y varias economías han comenzado a utilizar reservas estratégicas para amortiguar el impacto inmediato sobre la oferta de crudo. Las negociaciones entre ambas partes siguen sin un avance claro, lo que mantiene elevada la incertidumbre y deja abierto el riesgo de que el conflicto se prolongue más de lo previsto.

En un inicio, Trump planteó que el conflicto se resolvería en un plazo acotado, en torno a 4 a 5 semanas. No obstante, pasan las semanas, e incluso tras un anuncio de tregua y una breve apertura del Estrecho de Ormuz, no hay desenlace claro y la ruta de salida se mantiene incierta. Hoy el tono es distinto, Trump evita fijar plazos y pone como referencia conflictos previos de larga duración, como Vietnam e Irak, lo que refuerza la posibilidad de un escenario más extenso que el contemplado al inicio.

Dado que el conflicto podría extenderse, aumenta la probabilidad de que el precio del petróleo se mantenga elevado por más tiempo. Un shock energético sostenido encarece transporte y producción, y termina presionando al alza la inflación general. Al mismo tiempo, reduce el poder adquisitivo y comprime márgenes, afectando consumo e inversión. El resultado es un escenario con menor crecimiento y mayores presiones de precios, lo que eleva el riesgo de estanflación en la economía global -estancamiento económico con elevada inflación-.

Un punto clave a monitorear en este escenario es si el aumento de los precios de la energía afectaría también las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Hasta ahora, el Fed ha señalado que esas expectativas se mantienen ancladas, pero el riesgo aumenta si el mercado comienza a exigir una mayor compensación inflacionaria en horizontes más largos. Un repunte sostenido en esos tramos reforzaría la idea de un shock menos transitorio, con un cuadro más compatible con estanflación (Gráfico 2).

El traspaso hacia los precios ya comienza a evidenciarse, con datos de inflación acelerándose en marzo en economías desarrolladas como EE.UU., la Eurozona y el Reino Unido, debido a la mayor contribución del componente energético (Gráfico 3).

Gráfico 1: Geopolítica presiona precios del petróleo Brent



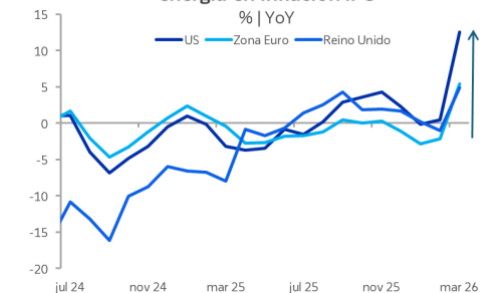
Fuente: Bloomberg, datos al 5 de mayo de 2026

Gráfico 2: US breakevens



Fuente: Bloomberg, datos al 5 de mayo de 2025

Gráfico 3: Salto en componente de energía en inflación IPC



Fuente: Bloomberg, datos a marzo de 2025

1. "El largo y sinuoso camino" canción de The Beatles



También se han ajustado las expectativas de política monetaria hacia un sesgo más contractivo que el descontado antes del conflicto. En EE.UU., el mercado pasó a proyectar que el Fed mantendría la tasa sin cambios durante el año desde proyectar dos recortes a fines de febrero. En Europa, el ajuste ha sido más marcado: el mercado incorpora alzas acumuladas de 75 pbs. por parte del Banco Central Europeo (BCE), mientras que en el Reino Unido el cambio también ha sido relevante, con expectativas que se desplazaron desde recortes hacia alzas durante este año (Gráfico 4).

Al mismo tiempo, se han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento. En su actualización del *World Economic Outlook* (WEO), el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo en 0.2 pp. su estimación de crecimiento global para este año. EE.UU. mostró un ajuste menor (-0.1 pp., dada su independencia energética), la Zona Euro corrigió en línea con el recorte global (-0.2 pp.) y Reino Unido registró la mayor revisión (-0.5 pp.) (Tabla 1).

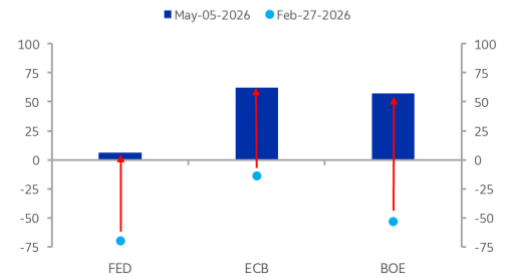
Implicancias de la estanflación en las tasas de interés

El mayor riesgo de estanflación se podría reflejar rápidamente en el mercado de renta fija global. Hasta ahora, las tasas han subido en casi todos los plazos, con un ajuste más marcado en los tramos cortos, que son los más sensibles a los cambios en política monetaria. Este movimiento respondió al cambio en las expectativas de inflación y a un mercado que dejó de anticipar recortes en el corto plazo. El resultado ha sido un *bear flattener*, es decir, de alzas más pronunciadas en la parte corta de la curva de tasas y un aplanamiento de ésta.

Hacia adelante, la atención se centra en si la inflación se tornará más persistente. Si el mercado comienza a exigir mayor compensación inflacionaria en plazos medios y largos, las tasas largas podrían ajustarse con mayor fuerza. Esto se vería en un repunte y eventual desacople de los *breakevens* de largo plazo, elevando el costo de financiamiento estructural y haciendo más vulnerable a la renta fija de mayor duración. Por ahora, el ajuste ha sido liderado por el tramo corto, pero el riesgo de un movimiento más relevante en el largo aumenta si la inflación deja de percibirse como transitoria.

De ocurrir esto último, la dirección posterior depende de la actividad: si el crecimiento se deteriora con fuerza, el mercado tiende a volver a descontar recortes de tasas y aumenta la demanda por duración, lo que puede revertir parte del movimiento. La reversión es más clara si las expectativas de inflación de largo plazo permanecen ancladas, pero de no ser así, el ajuste del largo puede mantenerse elevado por un periodo más prolongado.

Gráfico 4: Expectativa de tasa de referencia
Cambio esperado a 12 meses en la tasa (pbs.)



Fuente: Bloomberg, datos al 5 de mayo de 2026

	Crecimiento PIB (%)		Diferencia	
	2026E	2027E	2026E	2027E
Mundo	3,1	3,2	-0,2	0,0
EEUU	2,3	2,1	-0,1	0,1
Zona Euro	1,1	1,2	-0,2	-0,2
Alemania	0,8	1,2	-0,3	-0,3
Reino Unido	0,8	1,3	-0,5	-0,2

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.