

Costa y el efecto de las cuentas de luz: “Nuestra economía hoy está mejor capacitada para lidiar con este shock”

En su exposición frente a los senadores la líder del instituto emisor, Rosanna Costa, comentó que “volver a insistir en medidas como retiros de ahorros previsionales provocaría un nuevo daño a nuestra capacidad de financiamiento de largo plazo”. Y agregó que “insistir en este tipo de medidas vuelve a instalar grados de incertidumbre sobre nuestra institucionalidad”.

MARIANA MARUSIC

Tal como es habitual, luego de que este miércoles el Banco Central (BC) publicó el Informe de Política Monetaria (Ipom) de junio, la presidenta del BC, Rosanna Costa, asistió a la Comisión de Hacienda del Senado para presentar sobre el documento.

En sus reflexiones finales, entre otras cosas Costa profundizó sobre por qué el instituto emisor subió su proyección de inflación para este año de 3,8% a 4,2% y para el próximo de 3% a 3,6%, en lo cual, según argumentó el Ipom, “influye el impacto del shock de oferta asociado a precios de la electricidad más elevados y un mayor impulso de la demanda interna”.

Ante los senadores, Costa dijo que “hace ya varios años el BC ha venido exponiendo en sus informes sucesivos *shocks* externos y locales que han impactado nuestra economía. Tras sus efectos, hay personas, hogares, empresas que han debido hacer frente a sus consecuencias. En este contexto se inserta una regularización tarifaria para el sector eléctrico que se traduce en un aumento importante de la inflación durante 2025, que se suma al mejor punto de partida de la demanda a inicios de año y al *shock* positivo sobre el gasto derivado del mayor precio del cobre”.

Costa continuó diciendo que “la Ley 21.667 aprobada en abril establece un mecanismo para la normalización de las tarifas eléctricas, el pago de la deuda, considerando además subsidios para los hogares de menores recursos. Como expuse hace unos minutos, nuestras proyecciones estiman un incremento de 1,45 puntos porcentuales en la inflación a junio de 2025, producto de esta regularización de tarifas. Esto considera los reajustes a los cargos por generación, distribución y transmisión eléctrica, además de los supuestos del escenario macroeconómico, por ejemplo, respecto de variables como el tipo de cambio en los combustibles, y es sin duda un efecto relevante”.

En todo caso, agregó que “desde el punto de vista de la política monetaria, nuestra economía hoy está mejor capacitada para lidiar con este *shock*”.

Costa detalló que “este aumento de tarifas



responde a un *shock* de oferta, y no a un desequilibrio en la economía, por ello, podemos acomodarlo con una tasa de interés real que en promedio no es distinta a la que preveíamos en marzo, e igualmente lograr que la convergencia de la inflación a la meta ocurra dentro del horizonte de dos años. Esto pasa porque en el curso del primer año de horizonte de política, la inflación sube por sobre lo considerado en marzo, hasta acumular algo más de un punto porcentual de mayor inflación. Mientras que en el escenario central, la tasa nominal tiene un descenso menos marcado del previsto en marzo”.

La titular del BC dijo que “con ello, la convergencia de la inflación a la meta se logra en el primer semestre del 2026. De cualquier modo, evaluaremos este proceso paso a paso. Se trata de un *shock* importante, que se instala poco después de haber pasado por un ciclo inflacionario significativo. Las proyecciones que presentamos consideran los efectos de segunda vuelta y una persistencia inflacionaria de acuerdo con patrones históricos, tanto para el comportamiento de los consumidores y empresas, como para la evolución del resto de los precios”.

Asimismo, resaltó que “la forma en que enfrentamos este *shock* es muy distinta a lo que ocurriría si este fuese un *shock* de demanda. De haber sido esta la situación, sí tendríamos efectos duraderos y hubiese requerido ajustar el gasto agregado para contener las

presiones inflacionarias”.

Es más, señaló que “un ejemplo cercano es lo que ocurrió tras el excesivo consumo que provocaron los retiros previsionales y las transferencias fiscales universales. Más allá de las dificultades de aislar efectos en una economía que enfrentaba *shocks* sucesivos, el impacto sobre el gasto fue dominante en el desbalance que sufrió la economía y en el significativo incremento de la inflación”.

Costa dijo que “en ese caso, fue necesario corregir estos desequilibrios con un aumento de la tasa de interés equivalente al nivel del desajuste macroeconómico”, y que “el proceso fue difícil, pero se ha logrado el objetivo, incluso con un ajuste macroeconómico que no ha requerido brechas negativas en la economía por un periodo prolongado como se previó inicialmente”.

LA ADVERTENCIA POR LOS RETIROS

La presidenta del BC señaló a los senadores que “si bien hemos controlado la inflación y resuelto los significativos desequilibrios que generaron los retiros, hay otros efectos que siguen presentes. Uno muy importante es el *stock* de ahorros de largo plazo de nuestra economía, que no ha logrado recuperar el tamaño que perdió. Esto nos deja más expuestos al financiamiento externo, en un contexto en que las tasas de largo plazo han aumentado a nivel global y hay

incertidumbre sobre diversos factores estructurales, entre ellos, la elevada demanda por fondos para financiar conflictos bélicos y la adaptación al cambio climático. Ello, sin mencionar el efecto estabilizador que con frecuencia han desempeñado agentes institucionales que gestionan ahorros de largo plazo”. Al respecto, comentó que “volver a insistir en medidas como retiros de ahorros previsionales provocaría un nuevo daño a nuestra capacidad de financiamiento de largo plazo que se acumula a todo el impacto que acabo de mencionar”.

Y explicó que “en reiteradas oportunidades hemos mencionado que esta menor profundidad ha mermado la capacidad que han observado nuestros mercados para atenuar shocks, lo cual se traduce en mayor volatilidad y riesgo. Por supuesto, no puedo dejar de señalar el efecto que esto tendría en la inflación en un momento en que nos enfrentamos a un *shock* de costos relevantes y los equilibrios macroeconómicos han sido recuperados hace poco tiempo”.

Añadió que en ese caso “estaríamos entonces frente a un *shock* de demanda con presiones persistentes, que se sumaría a las perspectivas delineadas. Además, insistir en este tipo de medidas vuelve a instalar grados de incertidumbre sobre nuestra institucionalidad. El golpe a la credibilidad que provocaron en su momento fue importante”. Costa recordó que “en 2021 y 2022 observamos un alza significativa de la incertidumbre en el país, una fuerte depreciación de la moneda que alimentó aún más el alza en la inflación en ese entonces, y una percepción general de mayor riesgo que se trasladó a distintas variables, entre ellas, la tasa de interés y el costo del crédito”.

Sostuvo que “el BC siempre ha sido claro al transmitir los negativos efectos de este tipo de medidas. Puedo decir con absoluta convicción que el tiempo nos dio la razón. Por tanto, nuestra opinión no ha cambiado. Ciertamente tenemos problemas que abordar y son importantes. Entonces la invitación es a buscar políticas públicas creativas, bien diseñadas y orientadas a dar las mejores soluciones posibles a aquellos que se busca apoyar”.