

ANTONIO DE LA JARA

Un inesperado aplazamiento en el retorno a la meta inflacionaria reveló ayer el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria (IPoM). ¿La razón? Las sucesivas alzas en las cuentas de la luz que se deberán materializar de aquí al próximo año, lo que se reflejará en un repunte considerable en los precios al consumidor, advirtió el organismo rector.

En una presentación ante senadores de la comisión de Hacienda, la presidenta del Banco Central de Chile, Rosanna Costa, abordó el efecto que tendrá el alza de las tarifas eléctricas en la inflación.

"El escenario central incorpora nueva información oficial sobre el reajuste de las tarifas eléctricas de clientes regulados para los próximos trimestres. Analizados los antecedentes conocidos (...) se prevé que esta alza tarifaria incrementará en 1,45 puntos porcentuales la inflación acumulada a junio de 2025", dijo Costa, lo que considera los reajustes a los cargos por generación, distribución y transmisión eléctrica.

Remarcó que "se trata de un shock importante, que se instala poco después de haber pasado por un ciclo inflacionario significativo. Las proyecciones que presentamos consideran efectos de segunda vuelta y una persistencia inflacionaria de acuerdo con patrones históricos".

Destacó que al ser un shock de oferta se enfrenta distinto a un shock de demanda, como fue lo que ocurrió con el consumo tras los retiros de fondos previsionales.

En el IPoM, el Central actualizó también sus perspectivas para la economía. Espera que la actividad termine el 2024 en un rango de entre 2,25% y 3,0%. Además, corrigió al alza su estimación para la inversión (ver nota en B 5).

**En la puerta del horno...**

La alerta inflacionaria del Banco Central se distancia de los pronósticos que entregó en su última Cuenta Pública el Presidente Gabriel Boric, cuando declaró una victoria sobre la inflación: "Lo más difícil en materia económica ya pasó. Vencimos la inflación", expresó Boric en esa ocasión.

Para Costa, en cambio, las proyecciones inflacionarias apuntan a la cautela.

"Las proyecciones de inflación total tienen un aumento importante, en particular durante 2025, fenómeno que se explica, principalmente, por el shock de oferta asociado a los precios más elevados de la electricidad. La proyección de inflación subyacente contempla efectos indirectos acotados, producto de la actualización tarifaria, que consideran los ajustes de costos en las empresas con tarifas reguladas y procesos de indexación de precios y salarios acordados con lo habitual", explicó en su presentación Costa.

Agregó que las perspectivas de inflación también contemplan el impacto del mayor gasto impulsado por el sector externo. "Parte de estos efectos son com-

# Cómo el efecto del alza en las tarifas de la luz modificó las proyecciones del Banco Central: BC se distancia del Gobierno ante repunte "importante" de la inflación y aplaza hasta el 2026 retorno a la meta

El escenario base incorpora que el alza de las tarifas eléctricas incrementará en 1,45 puntos porcentuales la inflación acumulada a junio de 2025.

pensados por un tipo de cambio real que, respecto de marzo, adelanta su ajuste y converge a niveles más apreciados a lo largo del horizonte de proyección", dijo.

**Las proyecciones**

De este modo, al incluir el factor del alza en las tarifas eléctricas, la nueva proyección del Banco Central considera que la inflación anual cerraría 2024 en 4,2%, por encima del cálculo previo en marzo de 3,8%.

En 2025 culminaría en 3,6% (desde un 3,0% anterior), con una inflación promedio que sería 1,1 puntos porcentuales mayor durante ese año.

La convergencia a la meta de 3% de la inflación se aplazaría hasta la primera mitad de 2026, cuando originalmente se contemplaba para el próximo año.

Para Boris Pastén, economista de la Facultad de Economía y Negocios de la U. Finis Terrae, las nuevas estimaciones al alza para la inflación "impactarían en un menor crecimiento en los salarios reales, influenciado por los altos costos de la luz que aumentarán, en mayor medida, desde 2025".

Desde el Central precisaron que la reducción de la inflación tiene implícito que, después de un año, el efecto acumulado asociado al shock de costos de la electricidad se diluye.

**La distancia de Hacienda**

Sobre las nuevas proyecciones en materia de inflación del Banco Central, el ministro de Hacienda, Mario Marcel, destacó los efectos provenientes de un precio del dólar que se proyecta más bajo para todo el período. Y por otro lado, los precios de las tarifas eléctricas con sus aumentos en el tercer y cuarto trimestre de 2024 y en el primer trimestre de 2025.

"En el neto, significa que al menos en los primeros meses, especialmente en la primera alza tarifaria eléctrica, el efecto sobre la inflación va a ser muy pequeño, porque se va a ver compensado por el efecto sobre los precios de la caída del dólar y de las gasolineras, y recién hacia el segundo trimestre del 2025 el impacto sobre el IPC pasa a ser mayor", estimó Marcel.

El ministro destacó que del informe del Banco Central se desprende una "mejora sustantiva en la trayectoria de la actividad



Los cinco miembros del Consejo del Banco Central, encabezados por su presidenta, Rosanna Costa, asistieron ayer a la presentación del IPoM en la comisión de Hacienda del Senado.



económica (...) acompañada de un alza transitoria en el IPC, particularmente hacia el segundo trimestre del 2025, por efecto de los aumentos de las tarifas eléctricas", resumió Marcel.

Desde el Banco Central difieren sobre el momento de mayor efecto. En el capítulo de su informe denominado "Impacto en la inflación del descongelamiento de las tarifas eléctricas", se señala: "El escenario central de este IPoM supone que las tarifas eléctricas se ajustarán en los próximos meses de acuerdo con los criterios establecidos en la nueva ley (...). Los aumentos de tarifas considerados tienen un impacto relevante en la inflación de los próximos meses".

En conferencia de prensa, Costa habló repetidas veces de que el banco tiene sus "propias proyecciones" e incluso recordó que es autónomo. La titular del BC indicó que la entidad irá analizando la evolución del escenario macro cuidadosamente. "No debe haber ninguna duda de nuestro compromiso con la meta

de inflación y de que tomaremos todas las decisiones que sean necesarias para cumplirla", dijo.

**Visión de expertos**

Sobre qué énfasis se debe asignar al efecto de las tarifas eléctricas en las proyecciones de inflación, uno en que se acentúa el carácter significativo, como lo menciona el BC, o donde se subraya un efecto transitorio, según el Gobierno, hay distintas miradas entre economistas.

"Comparto más la visión del Banco Central sobre el efecto significativo de esto en la inflación, más que transitorio como ha señalado Hacienda, porque con el dólar actual queda poco espacio para una caída en los precios de los combustibles hacia adelante", apuntó Jorge Hermann, economista y director de Hermann Consultores.

Coincide Natalia Aránguiz, gerente de estudios de Aurea, para quien el aumento en las tarifas de electricidad es alto y permanente. Recuerda que en me-

dio del estallido y previendo alzas "temporales" en el precio de la electricidad, se presentó la Ley Precio Estabilizado a Cliente Regulado (PEC I) aplicable para todos los clientes sujetos a regulación de tarifas. Se congelaron los precios, pero el mecanismo idealizado debió renovarse en enero de 2022, para evitar en ese entonces un alza en la tarifa final a los clientes en torno al 40%.

"Pero la tormenta fue perfecta", dice Aránguiz, aludiendo a una depreciación del peso sin precedentes, inflación de dos dígitos, un costo del dinero mayor y la deficiente implementación de la Ley PEC, lo que hizo de este proceso "una situación insostenible". La deuda con los privados llegó a US\$ 6 mil millones: "El traspaso a los consumidores no será temporal ni moderado".

El impacto será "muy significativo", cree Igal Magendzo, economista jefe de Pacific Research, "sobre todo para los contratos en UF y otros ajustes. Pero también es por una sola vez, sobre el nivel de ese precio, que eventualmente se disipa y no es necesario responder muy energéticamente con la política monetaria".

En opinión de Carolina Grünwald, gerente de negocios de MBI Inversiones, Hacienda y BC miran el fenómeno desde perspectivas distintas. "Para la inflación total, el impacto de las tarifas eléctricas es más directo y el impacto es mayor, de ahí la gran corrección para la inflación a fin de año y para el 2025. Sin embargo, si miramos la inflación subyacente (que es la más mirada para hacer política monetaria), vemos que el impacto no es tan importante. De hecho, el mismo IPoM mantiene la proyección para este año y la aumenta solo un par de décimas para el 2025".

“Se espera que la inflación en nuestro país tenga un repunte importante y que su convergencia a la meta ocurra en la primera mitad de 2026”.

ROSANNA COSTA  
PRESIDENTA DEL BANCO CENTRAL

“Al menos en los primeros meses, especialmente en la primera alza tarifaria eléctrica, el efecto sobre la inflación va a ser muy pequeño”.

MARIO MARCEL  
MINISTRO DE HACIENDA

“(El alza de las tarifas de la luz es) una situación insostenible, dado que el saldo acumulado en los generadores es tremendamente elevado, por tanto, el traspaso a los consumidores no será temporal ni moderado”.

NATALIA ARÁNGUIZ  
GERENTA DE ESTUDIOS DE AUREA

“(Las estimaciones al alza para la inflación) impactarían en un menor crecimiento en los salarios reales, influenciado por los altos costos de la luz, que aumentarán, en mayor medida, desde 2025”.

BORIS PASTÉN  
ECONOMISTA DE LA FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS DE LA U. FINIS TERRAE

“Si miramos la inflación subyacente (que es la más mirada para hacer política monetaria), vemos que el impacto no es tan importante”.

CAROLINA GRÜNWARD  
GERENTA DE NEGOCIOS DE MBI INVERSIONES