

Crecimiento potencial y política monetaria

Caída en la inversión sugiere que respondería, parcialmente, a una postergación de proyectos.



Luis Felipe Lagos

Crecimiento potencial de 5% no sería sostenible con mayor costo energético, menor dinamismo del ahorro e inversión y más rigideces laborales.

“Más allá de las fluctuaciones cíclicas, la economía podría estar ajustándose a una menor capacidad de crecimiento en el largo plazo”.

El menor crecimiento observado en la economía reflejaría una fluctuación cíclica, pero también nos puede indicar el inicio de un proceso de menor crecimiento potencial, lo cual condicionaría la adopción de una política monetaria más expansiva. Sin embargo, distinguir entre ambas cosas es complejo, dado que el producto potencial: nivel de PIB sostenible que no acelera la inflación, es inobservable.

Del último Ipom del Banco Central puede concluirse que la desaceleración de la economía responde a un proceso cíclico, de naturaleza transitoria, asociado al fin del boom de inversión en minería que se originó por los elevados precios de este metal. En esta interpretación, al no verse afectado el potencial de crecimiento, se generaría una brecha entre el PIB potencial y el efectivo, generando, de acuerdo con el análisis de la autoridad monetaria, una presión hacia una menor inflación. Este diagnóstico ha justificado la baja a 4% en la tasa de política monetaria y un probable mayor estímulo, dado el sesgo bajista para la tasa de política. De acuerdo a esta visión, la mayor inflación observada también sería transitoria y respondería a la depreciación del peso. Por lo tanto, la baja en la tasa de interés de política permitiría impulsar el crecimiento de la demanda agregada y el producto efectivo para retomar el ritmo de crecimiento potencial estimado, hasta ahora, en 5% por el Banco Central. Asimismo, se podría mantener la inflación en el horizonte de proyección alineada con la meta de 3%.

Sin embargo, el proceso de desaceleración se ha caracterizado por una caída en la inversión que no obedece sólo al componente construcción, más asociado a los proyectos de la minería, sino también a maquinaria y equipos. Ello, en un contexto de condiciones financieras muy favorables, con niveles históricamente bajos de las tasas de interés de largo plazo. La intensa y generalizada caída en la inversión sugiere que respondería, al menos parcialmente, a una postergación de proyectos debido a la mayor incertidumbre asociada principalmente al proyecto de reforma tributaria, pero también a las reformas en materia laboral, educacional y constitucional.

Si bien ha transcurrido poco tiempo para saber si la economía se recuperará con la fuerza suficiente para volver a la trayectoria del PIB potencial, más allá de las fluctuaciones cíclicas, la economía podría estar ajustándose a

una menor capacidad de crecimiento de largo plazo. Esto, por cuanto el crecimiento potencial de 5% no sería sostenible en el escenario de mayores costos energéticos observados, menor dinamismo en el ahorro e inversión y mayores rigideces laborales. En efecto, de aprobarse el proyecto de reforma tributaria que eleva la tasa corporativa a 35% y además cambia la base de tributación desde retiros a una atribuida se afectaría negativamente al ahorro e inversión. La evidencia internacional indica que el aumento de impuestos distorsionadores, como los que se proponen, tiene efectos permanentes en la tasa de crecimiento, que pueden atenuarse, pero no eliminarse si financian un gasto público productivo. En el plano laboral, la caída de la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar reduciría la contribución del trabajo al crecimiento, a menos que logremos incrementar significativamente la participación laboral femenina y juvenil. Sin embargo, la propuesta laboral del gobierno incrementa la rigidez del mercado al prohibir el re-

emplazo durante la huelga, introducir restricciones a la negociación colectiva y fortalecer el sindicato. Esto limita la creación de empleo y dificulta la reasignación de factores en los momentos de baja actividad, perjudicando la productividad total.

Si la desaceleración de la economía responde a factores tanto estructurales como cíclicos, entonces la política monetaria no es el instrumento adecuado para hacer frente a un menor crecimiento potencial, e incluso puede ser contraproducente al elevar la tasa de inflación.

*Macroeconomista senior LyD
y socio ALN consultores*