

## Acotado crecimiento: ¿alguna vez fue distinto?

Lunes, 22 de Abril de 2019 - Id nota:846809

Medio : Diario Financiero  
Sección : La Columna de....  
Valor publicitario estimado : \$4112000.-  
Página : 15  
Tamaño : 16 x 20

[Ver completa en la web](#)

### LA COLUMNA DE...



**Jorge Selaive**  
ECONOMISTA JEFE  
SCOTIABANK Y  
ACADÉMICO FEN  
U. DE CHILE

## Acotado crecimiento: ¿alguna vez fue distinto?

■ A fines de 2018 escribí una columna señalando que estábamos en presencia de una “economía bisagra”. Cifras de crecimiento muy pobres que se han concretado. Pasamos de la exuberancia a la realidad. Sin embargo, creo que muchos están dándole vuelta a la tuerca más de lo aconsejable, simplemente porque recién se han dado cuenta de la debilidad.

Ajustes a la baja en crecimiento, llamados de alerta por el consumo privado, temor al desafiante escenario externo e incluso alertas de eventuales recortes en la tasa de política monetaria. En realidad, nunca se debió construir un escenario exuberante a inicios de 2018, pues son esos mismos que alimentaron el optimismo los que hoy nutren el pesimismo.

El escenario es desafiante, porque no es fácil para una economía como la nuestra levantar el crecimiento de largo plazo tras haber explotado las ventajas competitivas más triviales. Ya ocurrió la apertura comer-

cial y financiera, nuestras instituciones son reconocidas globalmente, ya se tiene una relevante inversión extranjera en varios sectores de la economía y la primera parte de las brechas educacionales está cerrada. Falta, entonces, esta segunda fase, que va de una mejor comunión público-privada para la ejecución de inversión, hasta el cierre de la siguiente fase de brecha educacional. Mientras tanto, parece razonable considerar un crecimiento potencial entre 3% y 3,5%, probablemente algo mayor, pero gracias a la relevante inmigración reciente.

Sobre la base estructural anterior, la visión coyuntural parece estar plagándose de cierto pesimismo. Este primer semestre, la economía está transitando por un bajo crecimiento (“bisagra”) que con fortuna bordeará el 2,5%. Varios aún estoicos que piensan en expansiones sobre 3,5% para el año deben moverse hacia la realidad, por lo que es altamente probable ver nuevos recortes en las estimaciones de consenso para el PIB. Sin embargo, más allá de lo desafiante que parecen el escenario externo y la debilidad coyuntural, el crecimiento

“ La combinación de menor crecimiento y mayor inflación exigirá recalibrar la velocidad de retiro del estímulo monetario, pero no suscribimos eventuales recortes en la TPM”.

desestacionalizado mejorará de manera importante en el segundo semestre.

También el consenso y autoridades pueden estar subestimando la inflación. Ya vimos lo que ocurrió en marzo, y anticipamos nuevas sorpresas que levantarán la inflación más allá del 2,6% que plantean escenarios desajustados.

Esta combinación de menor crecimiento y mayor inflación requerirá recalibrar la velocidad de retiro del estímulo monetario, pero estamos lejos de suscribir eventuales recortes en la TPM. Si algo está pasando, es que el escenario va migrando hacia mantener la visión de normalización, pero teniendo un largo período de descanso. Normalizar, porque es lo que justifica una tasa de interés neutral algo superior al nivel actual de la tasa de instancia. Descansar por un buen tiempo, dados la menor velocidad observada de la actividad y el acotado tras-paso cambiario a inflación, pero también porque se inició antes de lo aconsejable el retiro de estímulo monetario fundamentado en un desajustado análisis técnico, subponderación de riesgos y eventos locales, y omisión de desarrollos externos a que llamaba el adecuado juicio experto.

Vamos encaminados a un buen año de crecimiento en la vecindad del 3,2%, lo que por supuesto representa una aceleración respecto a cómo lo iniciamos. La intensidad en la creación de empleo y recuperación de los salarios debería acentuarse más cerca de la mitad del año. La modernización tributaria tiene algunos aspectos que incluso podrían dar mayor celeridad a la inversión, así como otros que es aconsejable se discutan en las mesas técnicas.