

Abrupta desaceleración e inflación



**Luis Felipe
Lagos M.**

*Macroeconomista senior
LyD y socio ALN
consultores*

LAS cifras del tercer trimestre confirman la intensa desaceleración que experimenta la economía junto con un incremento en la inflación. La caída en la demanda interna por tercer trimestre consecutivo indica que sólo la trayectoria de la demanda externa ha evitado una recesión. La inversión es el componente de la demanda que más se ha visto afectado.

En efecto, si comparamos su caída con la experimentada en situaciones anteriores, donde la economía sí estuvo en recesión, como la crisis asiática de 1999 y la crisis financiera internacional 2008-2009, son similares en su componente maquinaria y equipos. Sin embargo, la recuperación de ésta es más veloz en los episodios anteriores; la caída de las importaciones de bienes de capital del último mes así lo confirma.

Lo anterior denota que el escenario de incertidumbre, asociado a las radicales reformas que impulsa el gobierno, y que ha perju-

dicado las expectativas de empresas y consumidores, persiste. La incertidumbre radica en el carácter refundacional de ellas, no existiendo un marco para su discusión. En efecto, la reforma tributaria cambió sustantivamente el esquema tributario al generar el sistema atribuido y otro parcialmente integrado. Lo mismo puede ocurrir con las otras refor-

mas en discusión, como la de educación y constitucional, así como con el sistema de salud y previsional. En estas condiciones, no sólo es incierta la reforma que finalmente se aprueba, sino que también sus posibles efectos sobre la actividad económica y, por consiguiente, las decisiones de inversión, contratación y consumo durable, que tienen un costo revertirlas, son postergadas.

Por cierto, las condiciones externas reflejadas en un menor precio del cobre han influido en la trayectoria de desaceleración de la economía. Sin embargo, la caída del precio del petróleo de más de 30%, impulsada por una expansión de la oferta, ha mejorado las perspectivas de crecimiento de la economía global.

La desaceleración en la actividad económica no es sólo un problema de insuficiente demanda, sino también de oferta.

En efecto, la proyección de un menor crecimiento de tendencia de la economía ha reducido la in-

versión y aminorado el crecimiento del consumo. Las posibilidades de crecimiento del país se han visto reducidas por el menor dinamismo de la productividad de factores e inversión, y por la disminución del crecimiento de la población. Más allá de los conocidos factores, como alto precio de la energía, inflexibilidad laboral y calidad de la educación, competencia en los mercados, la reforma tributaria ha agudizado este panorama de lento crecimiento. En el futuro, malas reformas en aspectos claves como educación, laboral y constitucional reducirían aún más nuestras posibilidades de crecimiento.

La aceleración de la inflación refleja el ajuste que ha venido haciendo la economía. En efecto, la disminución del gasto en relación al producto y términos de intercambio más desfavorables ameritan un tipo de cambio real más depreciado. En un régimen de flotación éste se logra por un aumento del tipo de cambio, que

puede sobre reaccionar por el deterioro de la confianza. Esto eleva los precios de los bienes vinculados al comercio exterior y, por consiguiente, la inflación medida aumenta transitoriamente.

La intensidad y duración de la mayor inflación depende del grado de traspaso del tipo de cambio a precios y de los efectos indirectos en otros precios. Usualmente, cuando la demanda esta floja, el grado de traspaso es acotado. Sin embargo, en la situación actual donde ha disminuido la productividad de las empresas este puede ser superior. Los efectos indirectos dependen de las expectativas de inflación, las cuales se han mantenido ancladas a la meta de

3%. Lo más probable entonces es que la inflación descienda gradualmente, ayudada por el menor precio del petróleo, en el transcurso de 2015. No obstante, la política monetaria tendría poco espacio para continuar reduciendo la tasa de interés de política.