

Crecimiento Potencial: Implicancias para la Política Monetaria

Gabriela Contreras M.

Pablo García S.

Banco Central de Chile

Santiago, Chile

Agosto 2002

Esquema de la Presentación

I. Introducción

II. Crecimiento Potencial y Brecha

III. Implicancias para la Política Monetaria

IV. Conclusiones

I. Introducción



Introducción

- Brecha y crecimiento potencial:
 - insumos clave para proyección de crecimiento e inflación
 - rol de las condiciones externas
- Proceso de proyecciones:
 - permite evaluar la marcha de la economía
 - informa toma de decisiones en política monetaria
 - considera la política monetaria como **neutral**, en su marco actual

Introducción

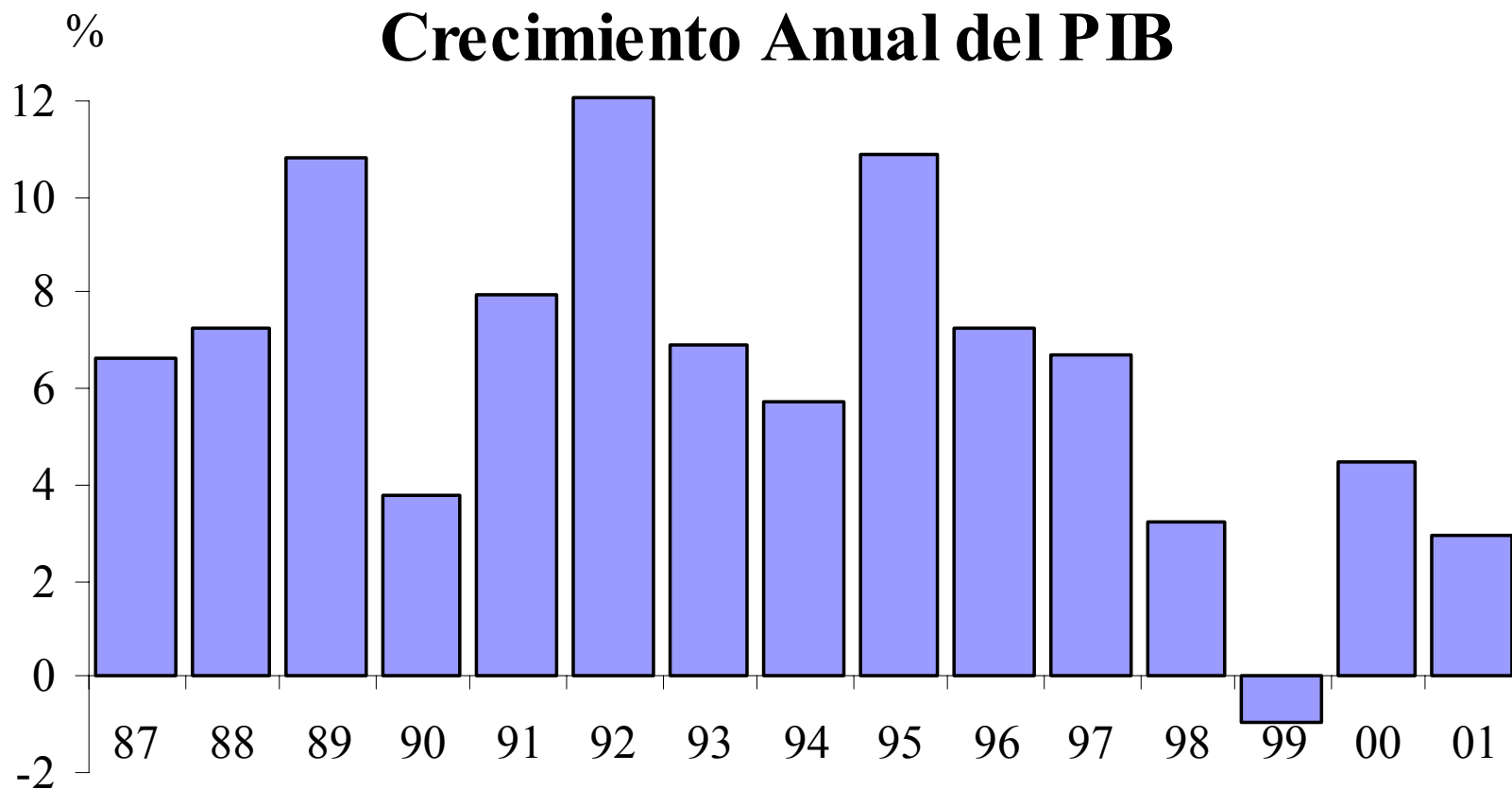
- Política monetaria neutral:
 - no afecta de forma relevante el crecimiento potencial de la economía
 - éste depende de factores de largo plazo
- Implicancia sobre la política monetaria:
 - afecta crecimiento en el corto plazo y con rezagos
 - esto enfatiza su rol **estabilizador** y **anticíclico**.
- Credibilidad de la política monetaria:
 - reside, en parte, en reconocer este rol anticíclico
 - permite que la política monetaria sea más eficiente aumentando su capacidad contracíclica.



II. Crecimiento Potencial y Brecha*

* Presentación basada en Contreras y García (2002)

II.1 Fuentes del Crecimiento Económico



Fuente: Banco Central, Serie Desestacionalizada.

II.1 Fuentes del Crecimiento Económico

- Trabajo

- Distinción por grupos de ocupación :
asalariados versus cuenta propia.
- Calidad del trabajo : años promedio de escolaridad de la población económicamente activa.
- Cantidad del trabajo : población económicamente activa, tasa de participación, desempleo, horas trabajadas, programas especiales de empleo.
- Fuentes: INE, CASEN, U. de Chile, Braun *et al.*(2000)

II.1 Fuentes del Crecimiento Económico

- Capital

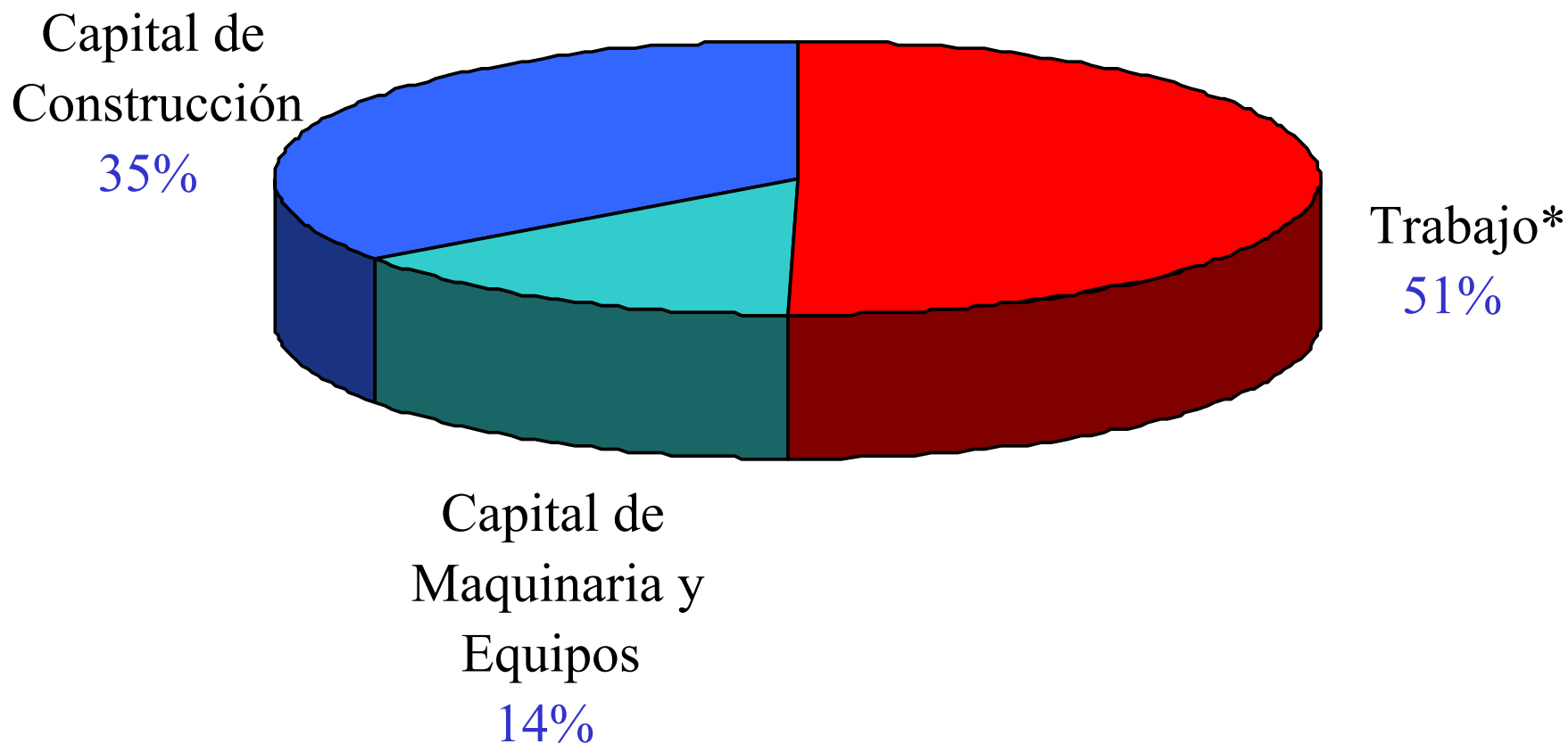
- Distinción por tipos de capital:
 - construcción habitacional y no habitacional versus maquinaria y equipos.
- Estimación del stock de capital inicial
- Utilización del capital proporcional a la tasa de desempleo
- Construcción del costo de capital:
 - tratamiento de la depreciación
 - fracción de la inversión financiada con deuda
 - reintegro del arancel por componente importado de la inversión
 - deflatores para la inversión bruta de capital
- Fuentes: Aguilar y Collinao (2001), Bustos *et al.*(2000)

II.1 Fuentes del Crecimiento Económico

- Productividad total de los factores (PTF)
 - Construcción: por residuo
 - Captura determinantes no observados del crecimiento
 - Condiciones externas
 - Cambio técnico y adopción de tecnologías
 - Desarrollo institucional

II.1 Fuentes del Crecimiento Económico

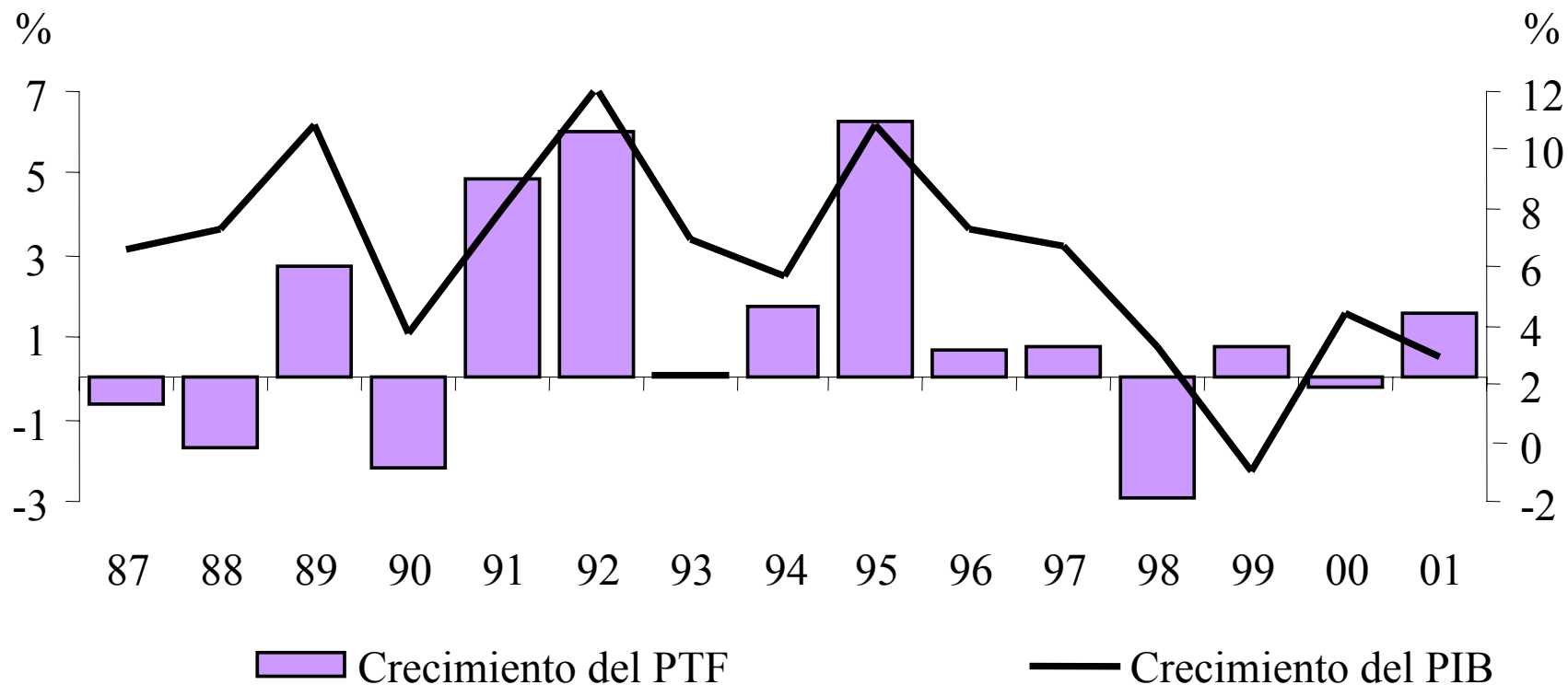
Distribución Factorial del PIB



* Los ingresos del trabajo incluyen a los trabajadores por cuenta propia.

II.1 Fuentes del Crecimiento Económico

Crecimiento de la PTF y del Producto

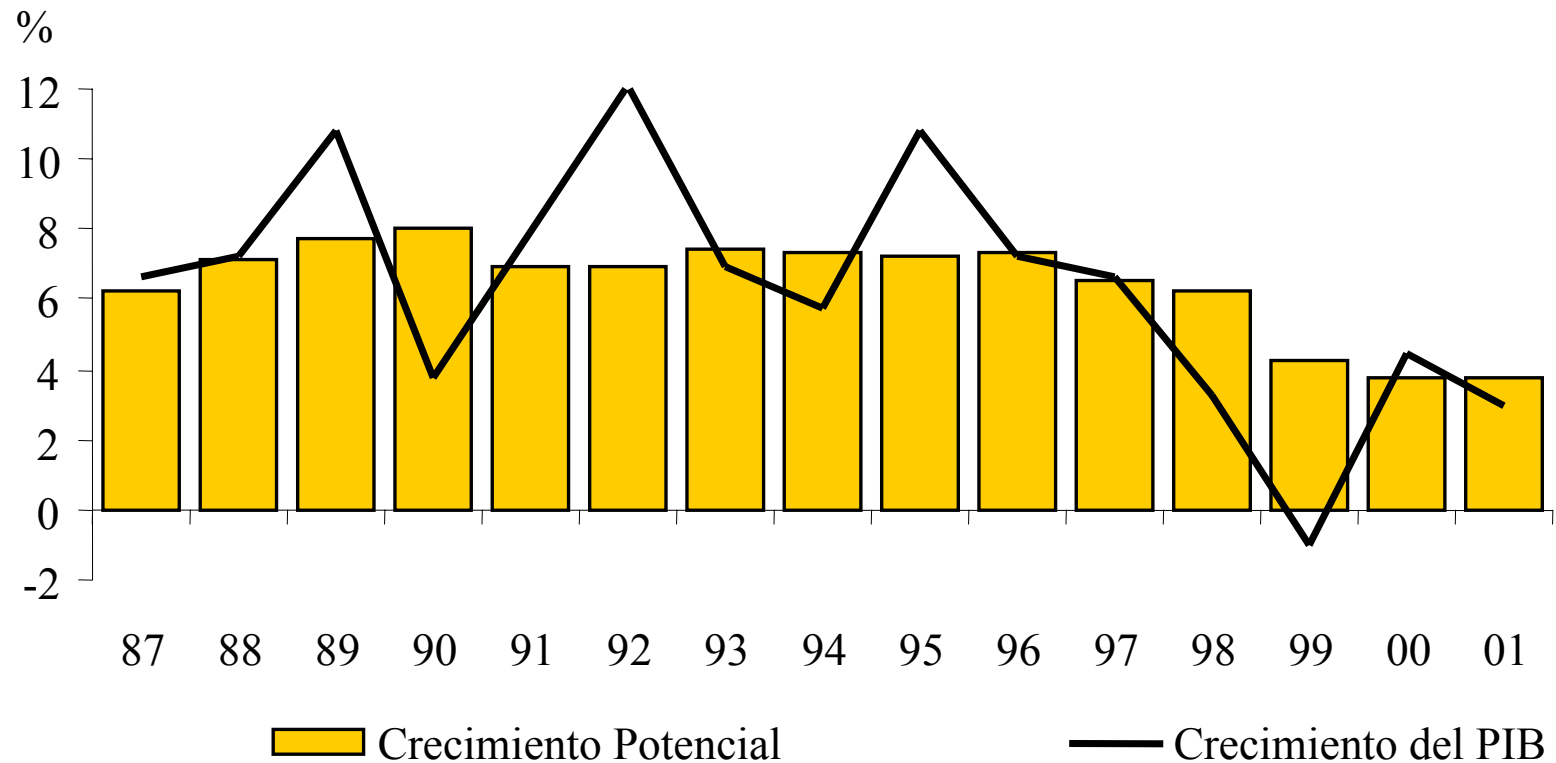


II.2 Ciclo y Tendencia

- **Capital**
 - Se supone utilización constante de pleno empleo
- **Empleo**
 - Pleno empleo del trabajo
 - Corrección cíclica de horas trabajadas y de tasa de participación (efectos de trabajador desalentado y adicional)
 - No se modifica número de años de escolaridad promedio
- **Productividad total de los factores**
 - Filtro estadístico suave con mínima sensibilidad a observaciones extremas

II.2 Ciclo y Tendencia

Crecimiento Efectivo y Potencial



II.2 Ciclo y Tendencia

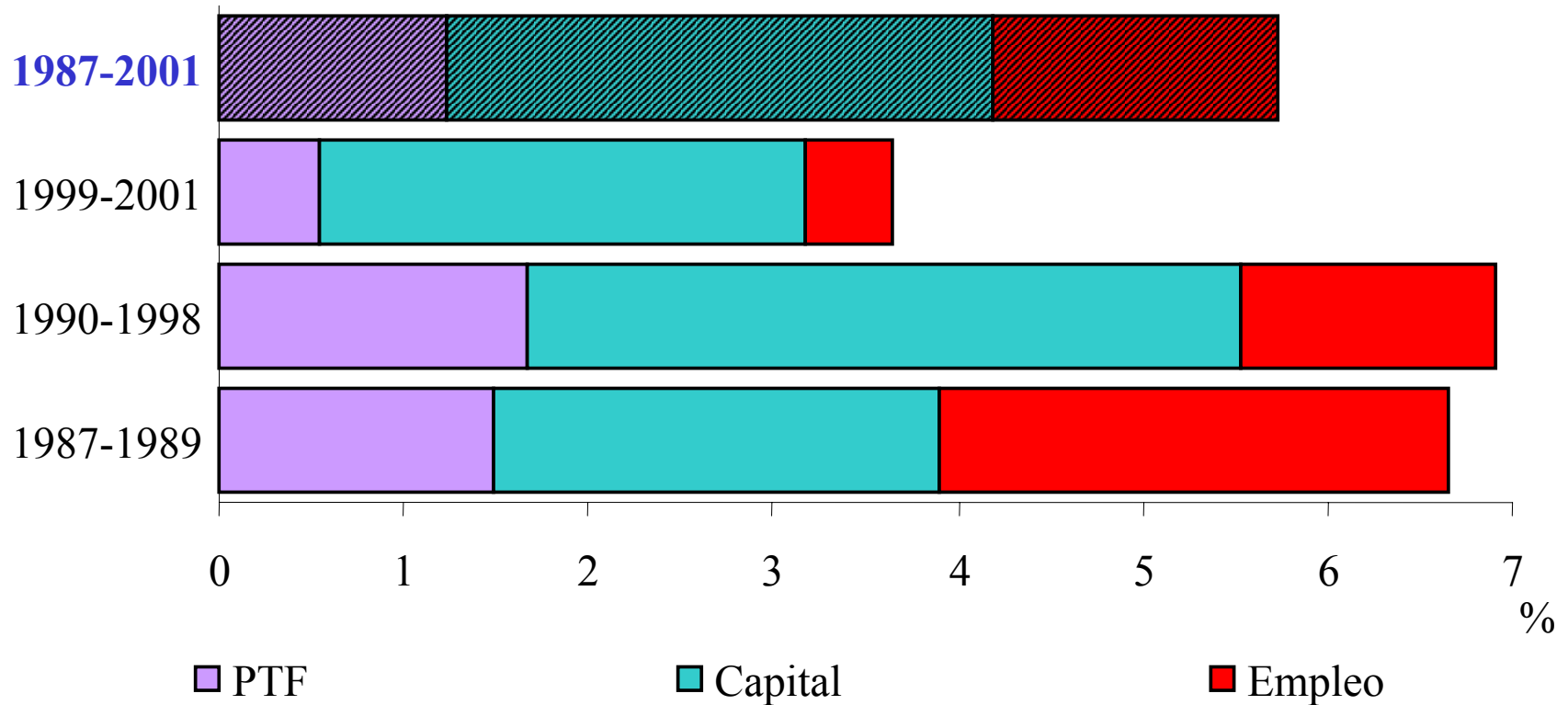
Fuentes de Crecimiento Potencial

(% crecimiento anual)

	PIB Potencial	PTF	Capital	Población con Edad para Trabajar	Tasa de Participación	Horas Trabajadas	Años de Escolaridad
Crecimiento							
1987-1989	7,1	1,5	4,4	2,0	1,2	0,5	1,7
1990-1998	7,1	1,7	6,9	1,8	0,3	-0,3	1,0
1999-2001	3,9	0,5	5,7	1,7	-0,2	-1,2	0,8
1987-2001	6,0	1,2	5,7	1,8	0,4	-0,3	1,2
Incidencias							
1987-1989	7,1	1,5	2,4	1,0	0,6	0,2	0,9
1990-1998	7,1	1,7	3,9	0,9	0,1	-0,2	0,5
1999-2001	3,9	0,5	2,6	0,8	-0,1	-0,6	0,3
1987-2001	6,0	1,2	3,0	0,9	0,2	-0,2	0,6

II.2 Ciclo y Tendencia

Contabilidad del Crecimiento Potencial

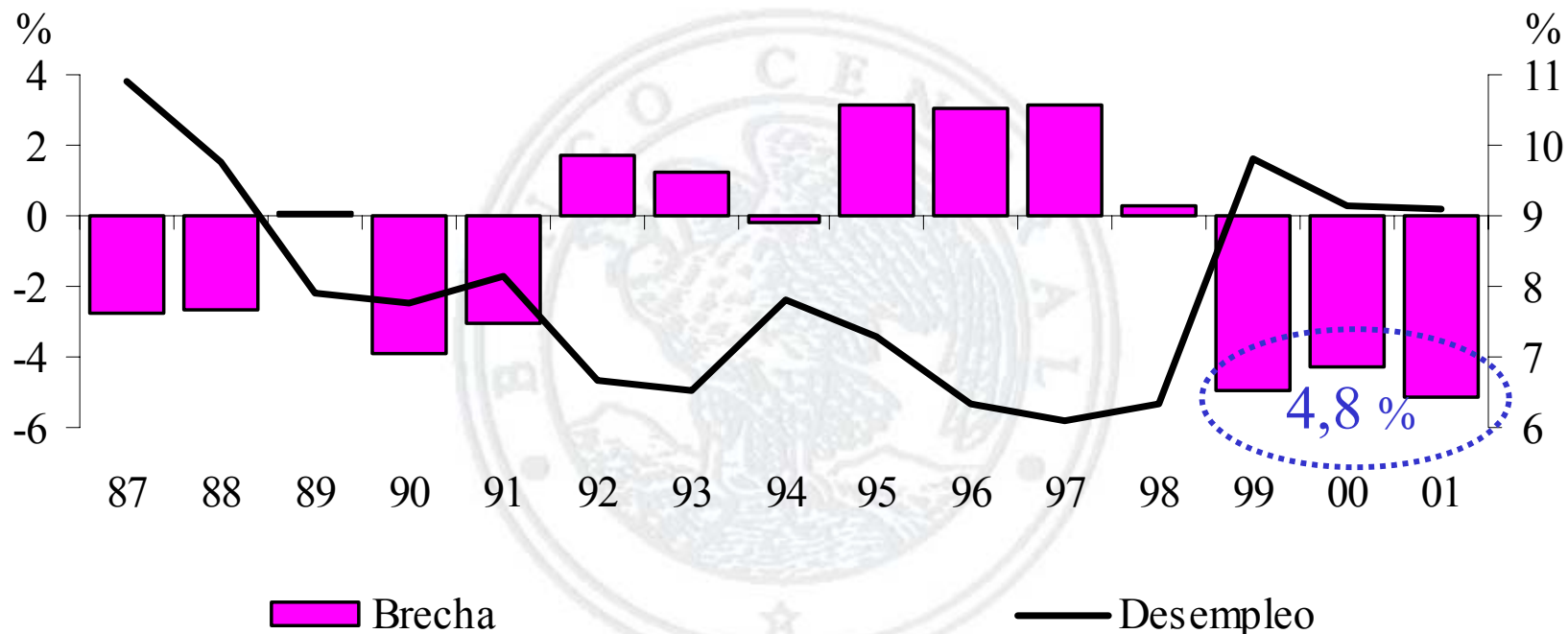


II.2 Ciclo y Tendencia

- **Comparación 1999-2001 v/s 1990-1998**
 - Crecimiento Potencial: 3,9%, v/s 7,1% (3,2 puntos)
 - Contribuciones: PTF (1,1) Capital (1,3) Trabajo (0,9)
 - Causas: menores tasas de inversión
efecto composición: menor dinamismo en maquinaria y equipos
caída de tasa de participación y horas trabajadas
- **Comparación 1999-2001 v/s 1986-1989**
 - Crecimiento Potencial: 3,9%, v/s 7,1% (3,2 puntos)
 - Contribuciones: PTF (0,9) Capital (0,2) Trabajo (2,3)
 - Causas: 1986-1989 fuerte incremento de la oferta de trabajo
1999-2001 capital contribuye más al crecimiento potencial

II.2 Ciclo y Tendencia

Brecha y Desempleo



- Cálculo Brecha:
diferencia entre PIB efectivo y PIB potencial

II.3 Condiciones externas

- **Flujos de capitales y condiciones financieras**
 - Facilitan el financiamiento de la inversión y la acumulación de capital
- **Términos del intercambio**
 - Incremento en el ingreso nacional y salarios reales
 - Mayor participación laboral
- **Crecimiento mundial**
 - Permite un mayor dinamismo exportador
- **Productividad**
 - Incorporación y absorción de tecnología

III. Implicancias para la política monetaria



III.1 Neutralidad de la política monetaria

- Tendencias del PIB potencial:
 - exógenas a conducción normal de política monetaria
- Política Monetaria neutral:
 - no puede afectar de forma permanente el crecimiento económico
 - sí tiene un rol contracíclico, pero con rezagos
- Mayor activismo hoy se compensa en el futuro.

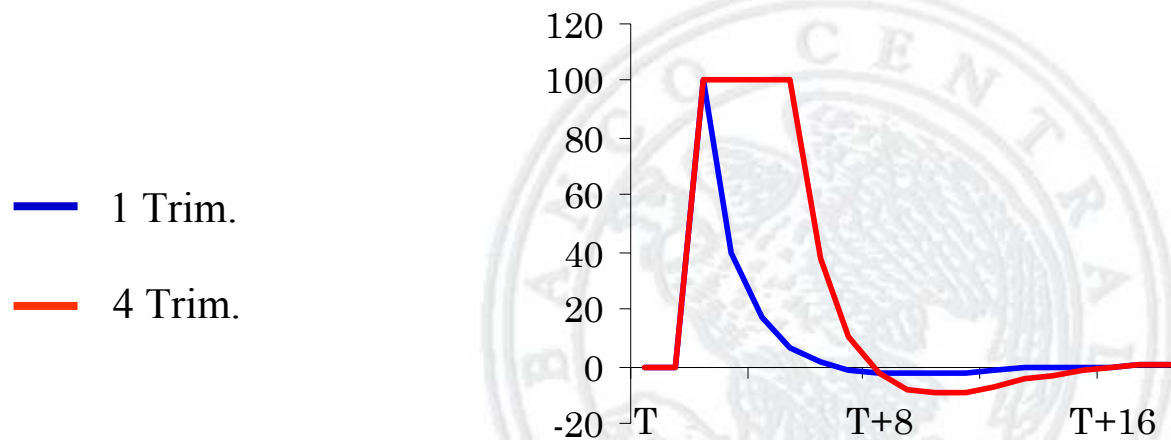
III.1 Neutralidad de la política monetaria

- Una política monetaria más activista implica que:
 - Reversión del ciclo económico motive reversión más agresiva de política monetaria.
 - Mayor impulso sobre actividad e inflación se tiende a revertir con mayor intensidad.
- Simulación del efecto de incremento en la TPM
 - 100pb
 - por uno y cuatro trimestres
 - usando uno de los modelos macroeconómicos del BCCh.*

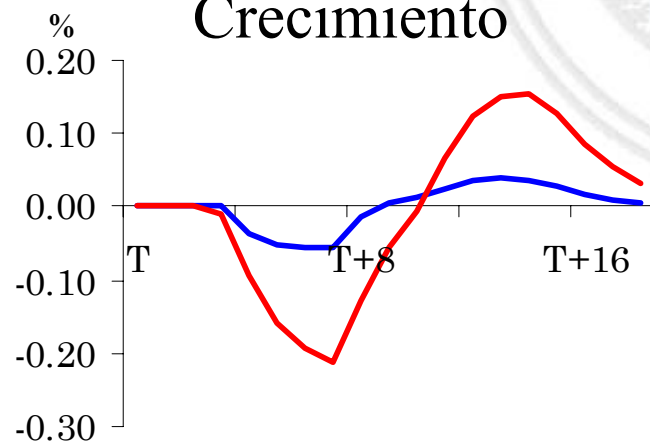
* Una versión se presenta en García, Herrera, Valdés (2001)

III.1 Neutralidad de la política monetaria

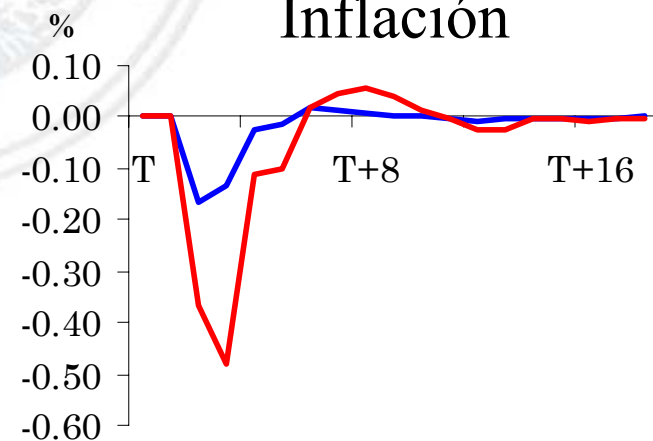
TPM Nominal



Crecimiento



Inflación



III.2 La credibilidad como un activo

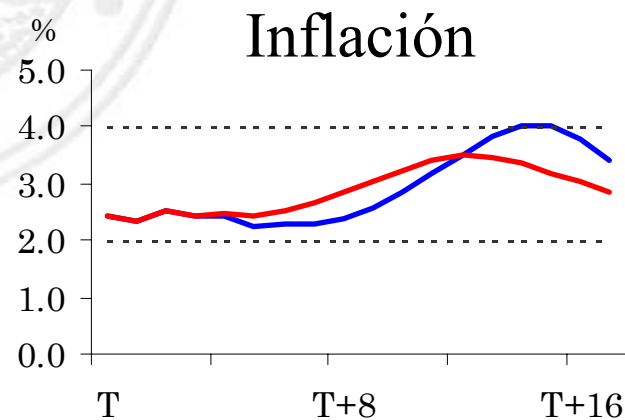
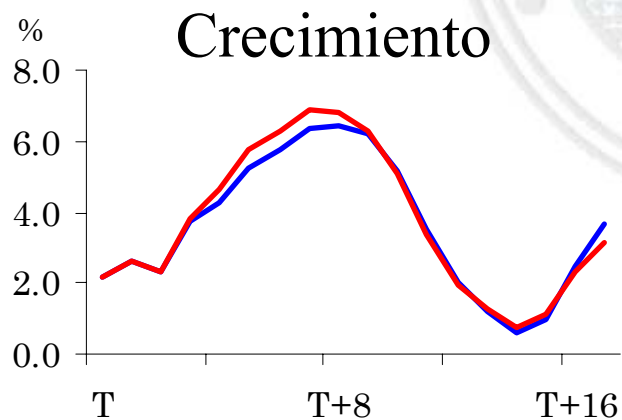
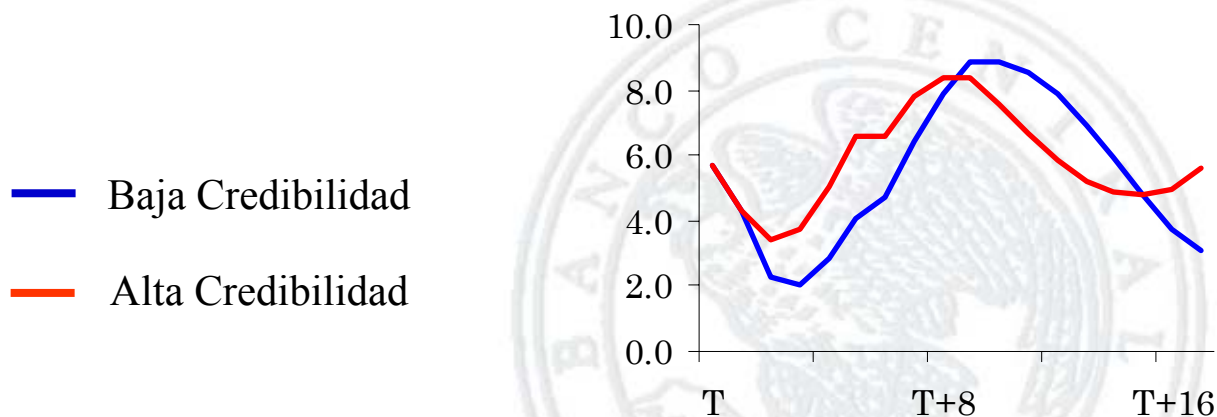
- Condición para la credibilidad de la política monetaria:
 - reconocer límites del activismo
- Efecto de la credibilidad:
 - permite hacer más eficiente el rol contracíclico y estabilizador de la política monetaria.
- Efecto de pérdidas de credibilidad:
 - acentúa ciclo económico
 - disminuye potencia de política monetaria

III.2 La credibilidad como un activo

- Simulación de acciones de política monetaria en distintos escenarios de credibilidad:
 - baja credibilidad: expectativas de inflación tienen relevante grado de inercia
 - elevada credibilidad : expectativas de inflación consideran inflación esperada y logro de meta
- La falta de credibilidad conduce a que:
 - ciclo de acciones de política monetaria deba ser más intenso
 - su efecto en crecimiento sea más limitado
 - reducción en capacidad de controlar la inflación

III.2 La credibilidad como un activo

TPM Nominal



IV. Conclusiones



Conclusiones

- Proceso de proyecciones de inflación y crecimiento:
 - punto de partida: neutralidad de política monetaria en largo plazo
 - se requiere separar ciclo de tendencia
- Metodología sigue estándares internacionales.
 - Ejemplos: OECD (1995), FMI.
- Reconocimiento de neutralidad de política monetaria:
 - incrementa la credibilidad de la misma
 - aumenta su eficiencia.
- De todas formas, incertidumbre involucrada en éste u otro método es de magnitud considerable:
 - se requiere elección *juiciosa* de supuestos y metodologías.

V. Referencias

- [1] Aguilar, X. y M. P. Collinao (2001). “Cálculo del Stock de Capital para Chile 1985-2000.” Mimeo, Banco Central de Chile.
- [2] Braun, J., M. Braun, I. Briones, J. Díaz, R. Lüders y G. Wagner (2000). “Economía Chilena 1810-1995: Estadísticas Históricas.” Documento de Trabajo N°187, Instituto de Economía, Universidad Católica.
- [3] Bustos, A., E. Engel y A. Galetovic (2000). “Impuestos y Demanda por Capital: Teoría y Evidencia para Chile.” Serie Economía N° 94, Departamento Ingeniería Industrial, Universidad de Chile, Noviembre.
- [4] Contreras, G. y C. García (2001). “Desempleo y Participación Laboral.” Minuta N° GAM2001-04, Banco Central de Chile, Mayo.
- [5] Contreras, G. y P. García (2002). “Estimación de Brecha y Tendencia para la Economía Chilena.” Revista de Economía Chilena, Agosto.
- [6] Giorno, C., P. Richardson, D. Roseveare y P. van den Noord (1995). “Estimating Potential Output. Output Gap and Structural Budget Balances.” OECD Economic Department Working Paper N°152
- [7] García P., L.O. Herrera, R. Valdés (2001), “New Frontiers for Monetary Policy in Chile”, en Vol 5 de Serie sobre Banca Central, Análisis y Políticas Económicas.
- [8] Fondo Monetario Internacional (1996), World Economic Outlook, Mayo.
- [9] Fondo Monetario Internacional (1998), World Economic Outlook, Octubre.