



Universidad de los Andes

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

“¿Por qué el país crece por debajo de su potencial?”

Diario Financiero
18 de junio de 2019

La reciente baja de la tasa de política monetaria me tomó por sorpresa, no la esperaba, y menos su magnitud. Aunque es cierto que la economía crece por debajo del potencial, la política monetaria ya era expansiva con una TPM de 3%, bastante por debajo del nivel considerado neutral (entre 3,75% y 4,25%), en un contexto en que la política fiscal tampoco es restrictiva.

No obstante, la baja de tasas tiene un sustento técnico bien fundamentado en el IPoM. Es el fenómeno migratorio el que está permitiendo que se reduzcan los costos del crédito, lo que vuelve a mostrar que la migración, bien manejada, termina siendo positiva para los países, tema sobre el cual no tengo discrepancias.

El análisis del Banco Central plantea que el fuerte aumento de la fuerza de trabajo producto de la inmigración genera un aumento del PIB. Colabora también el hecho de que, en promedio, los inmigrantes tienen mayor escolaridad que los nacionales.

En definitiva se trata de un aumento de las horas trabajadas y de la calidad del trabajo, lo que en cualquier modelo de crecimiento lleva a un aumento del PIB. Por supuesto, el aumento del PIB per capita no es equivalente, ya que aumenta la producción, pero también el número de habitantes.

Este efecto positivo en el PIB tendencial y potencial producto del fenómeno migratorio, dado además que el PIB efectivo es menor a lo estimado, se traduce en una brecha mayor entre ambas mediciones. Esta brecha de producto es uno de los determinantes principales de la tasa de política monetaria, lo que crea el espacio para reducirla. Contribuye a dar más solidez a esta decisión el que las presiones inflacionarias son inexistentes.

La lógica económica anterior no admite reparos, sin embargo, me surgen dos cuestionamientos. El primero es sobre la persistencia del fenómeno migratorio, al que el instituto emisor da el carácter de permanente, lo que me parece discutible, especialmente en lo relativo a la inmigración venezolana. Reconozco que efectivamente podría terminar teniendo este carácter, aunque me llama la atención que no se haya optado por el supuesto más conservador. El segundo cuestionamiento, de mucha mayor importancia a mi juicio, es que no se haga ninguna referencia a los problemas institucionales que enfren ta actualmente nuestro país, cuando sabemos a ciencia cierta que los factores institucionales son un aspecto clave del crecimiento de tendencia en la economía.

Sin duda, enfrentamos una situación institucional compleja, y aunque es cierto que en algunos casos ésta consiste en que salen a la luz problemas de corrupción que probablemente han existido siempre, y por ende no afectan el crecimiento de tendencia, sí existen aspectos en que hay un claro deterioro, y que dañan, por lo tanto, la posibilidad de crecer en el mediano plazo. En mi opinión, lo principal en esta materia es el deterioro legislativo; hacer “buenas leyes” es cada vez más difícil en Chile, basta mirar la actual discusión legislativa de las reformas en el Congreso. Abundan las consignas y escasean los análisis técnicos, Creo finalmente que el principal daño no viene porque no se logren aprobar las reformas, sino de la constatación de que en la materia que sea, no podemos aspirar a perfeccionamientos institucionales que requieran el concurso de los parlamentarios.

Contesto entonces la pregunta que encabeza esta columna con otra: ¿no será que el producto potencial es más parecido al resultado efectivo que estamos teniendo, y vamos a lograr poco o nada bajando la tasa de interés?