

EL MOMENTO ECONOMICO Tiempo de Decisiones

- Luego de la implementación de una severa política de ajuste monetario, la economía chilena observa actualmente una rápida recuperación en la actividad, conjuntamente con un menor ritmo de crecimiento de los precios.
- Estos resultados describen una coyuntura altamente favorable para la consolidación de un cuadro de estabilidad macroeconómica con crecimiento.
- Sin embargo, resulta preocupante el rápido crecimiento observado por las remuneraciones, el que puede amenazar los logros alcanzados en materia de reducción del desempleo y control de la inflación.
- La mantención, en el mediano plazo, de un crecimiento sostenido en la actividad requiere de un esfuerzo permanente de ahorro nacional. Este objetivo exige una política cambiaria coherente con este propósito.
- Adicionalmente, es necesario que el gobierno promueva un crecimiento del consumo, acorde con las metas de ahorro e inversión necesarias para cautelar un crecimiento estable.
- Un aspecto de importancia gravitante dentro de la política económica se refiere a la armonización de una mayor disponibilidad de recursos externos, con la existencia de un tipo de cambio real que favorezca el dinamismo del sector exportador.
- La apertura de la cuenta de capitales, una baja en la tasa arancelaria y un esfuerzo de ahorro fiscal son fórmulas coherentes con la mantención de un estímulo a la actividad exportadora, en un contexto de mayor disponibilidad de recursos externos.

1 Durante 1990 la economía chilena observó una tasa de crecimiento del orden de 2%, una inflación de 27,3%, una tasa de desempleo de 5,7% a fines de año, y una acumulación de reservas internacionales de US\$ 2.409,4 millones. Adicionalmente es necesario mencionar que la balanza comercial registró un superávit de US\$ 1.244,7 millones, como resultado de exportaciones por US\$ 8.308,9 millones e importaciones por US\$ 7.064,2 millones. En este período las exportaciones totales observaron un crecimiento de 2,8% respecto del año anterior, en tanto que las exportaciones no cobre lo hicieron en un 11,2%. Por su parte, las importaciones se incrementaron en un 8,7% en relación a 1989.

2 No obstante la evidente utilidad de la información expuesta para comparar el desempeño de la economía en diferentes años, como serían 1990 y 1989, es importante hacer presente que el carácter de promedios de algunos de estos indicadores no refleja con claridad las tendencias que actualmente parecen describir la economía chilena. Así, por ejemplo, durante el último trimestre de 1990 la tasa de crecimiento del PGB fue elevada, empujándose a 2,3%, lo que equivale a una tasa de tendencia del orden de 6,0% al comparar el nivel desestacionalizado del PGB en el cuarto trimestre con el observado en el tercero. Por otra parte, la tasa de inflación promedio anualizada del último bimestre del año fue de 8,7%, cifra sustancialmente más baja que la tasa promedio.

Así, de la desagregación del comportamiento de indicadores como el producto y los precios parece desprenderse un juicio más favorable de lo que fue la evolución de la economía chilena durante 1990, y en particular sus perspectivas para 1991.

3 El análisis de los resultados exhibidos por la economía chilena durante el año pasado atraviesa inevitablemente por una evaluación de la política de ajuste seguida por las autoridades económicas con el objeto de contener el crecimiento del gasto interno. Así la apreciable reducción observada por la tasa de crecimiento del producto, la ocupación y las importaciones, por señalar algunos indicadores de actividad, refleja en forma elocuente los efectos de la política antes mencionada. Sin embargo, los resultados conseguidos en materia de inflación y actividad durante el último trimestre sugieren que los agentes económicos posiblemente adecuaron sus expectativas inflacionarias a la realidad de una política monetaria estricta, permitiendo una menor inflación y una rápida recuperación de la actividad.

4 Por lo expuesto en el punto anterior, pareciera que, más allá de la discusión relativa a la conveniencia de haber llevado adelante una política de ajuste y de la forma en que ésta fue implementada, la economía chilena se encuentra actualmente en óptimas condiciones para continuar creciendo. Adicionalmente, queda la sensación de que las autoridades económicas han

asumido cabalmente el compromiso de consolidar un cuadro de estabilidad macroeconómica, condición básica para el progreso sostenido.

Sin embargo, independientemente de los resultados de corto plazo que actualmente muestra la economía chilena, los que, como se indicó, dan lugar a un sentimiento de optimismo respecto del futuro inmediato de la misma, subsisten dudas importantes en cuanto a la consistencia en implementación de la política económica, las que es necesario resolver cuanto antes para evitar que el objetivo de estabilidad del proceso de crecimiento pueda verse comprometido.

5 Un primer aspecto que es necesario mencionar se refiere al crecimiento experimentado por las remuneraciones durante 1990, el que alcanzó a 33,8% en términos nominales y 5,0% en términos reales. Ello en circunstancias que el producto creció sólo en un 2%, en tanto que la ocupación se mantuvo prácticamente inalterada en el período. Este fenómeno, por sí solo, plantea un motivo de inquietud, en la medida en que la mantención de una tasa de desempleo relativamente baja será posible sólo si el crecimiento de los salarios observa una correspondencia con el incremento de la productividad. En este sentido, resultan preocupantes las demandas de la Central Unica de Trabajadores en orden a elevar el salario mínimo en alrededor de 40%.

6 Un segundo aspecto de primordial importancia se refiere a la forma como se inserta la política económica de corto plazo en la estrategia de desarrollo de mediano plazo. En particular, un elemento de fondo tiene que ver con el modo de compatibilizar el comportamiento del gasto interno con la mantención de un nivel del tipo de cambio real, coherente con el crecimiento de las exportaciones.

Así, en la medida en que crezca el gasto interno como porcentaje del producto, lo que implica una reducción consiguiente del ahorro doméstico, se producirá una tendencia a la baja en el tipo de cambio real. Por cierto, este proceso debe ser sostenido por un mayor financiamiento externo o una pérdida de reservas internacionales, lo que se traducirá en un aumento de la deuda externa neta.

7 La verificación de una mayor capacidad de financiamiento externo de la economía plantea para las autoridades una serie de dilemas. Por una parte cabe la opción de hacer uso de estos recursos para financiar un mayor volumen de inversión, lo que supone que se adoptan internamente medidas para evitar que se deprima el ahorro doméstico. Un camino alternativo consiste en evitar que esta mayor capacidad de obtener financiamiento externo se traduzca en un deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos, a través de la adopción

de medidas conducentes a frenar el gasto interno. También cabe imaginar una estrategia de estímulo al consumo, la que traerá consigo una caída del ahorro doméstico, el que es sustituido por el financiamiento externo, manteniéndose relativamente inalterado el nivel de inversión. Desde luego, este parece ser el camino menos conveniente para una economía expuesta a periódicas fluctuaciones en las condiciones externas, lo que exige una enorme dosis de prudencia en la administración de la política económica, especialmente en los períodos de mayor holgura de recursos externos.

8 Desde luego, cada opción involucra ciertos prerrequisitos que deben ser satisfechos por la política económica. Así, en un esquema en que las autoridades deciden aprovechar las ventajas que plantea un mayor acceso al financiamiento externo para elevar el nivel de inversión, la tarea de éstas consistirá básicamente en crear las condiciones para que dichos recursos sean efectivamente canalizados a la inversión y no al consumo. Adicionalmente, es necesario cautelar por la mantención de un ritmo elevado de crecimiento de las exportaciones, de modo de acrecentar la probabilidad de éxito de un aumento sostenido en la actividad y el consumo, aun en presencia de cambios adversos en el escenario externo. Así, dos requisitos básicos dentro de esta estrategia son: un crecimiento moderado del consumo, y en consecuencia de las remuneraciones, y la mantención de un grado importante de competitividad de la economía.

9 La mantención de un tipo de cambio real relativamente elevado, en presencia de un importante flujo de capitales desde el exterior, es uno de los aspectos más complejos dentro de esta estrategia. Ello por cuanto requiere promover un aumento sostenido en la demanda por divisas, de manera de contrarrestar los efectos de una oferta más abundante de éstas. Las opciones que se han propuesto al respecto son: bajar aranceles y abrir la cuenta de capitales. Por cierto, ambas son justificables en su propio mérito —más allá de consideraciones de tipo coyuntural—, en la medida en que contribuyen a un mejor aprovechamiento de los recursos de la economía. Sin embargo, es necesario evaluar cuidadosamente sus efectos de corto plazo, de manera que contribuyan realmente a resolver la inconsistencia entre la oferta de recursos externos y el nivel deseado del tipo de cambio real, como objetivo de mediano plazo.¹

10 En la medida en que continúe observándose un importante influjo de recursos financieros del exterior y las autoridades no reaccionen generando una mayor demanda por éstos, se promoverá una persistente acumulación de reservas internacionales por parte del

¹En particular, es necesario cautelar por la preservación de la disciplina y ahorro fiscal luego de la baja de aranceles, y de un cuadro de estímulos que lleve a que el mayor influjo de capitales sea canalizado a la inversión.

Banco Central, lo que obligará a éste a continuar colocando instrumentos de deuda interna, con los consiguientes efectos negativos que ello involucra para la estabilidad de la economía en el mediano plazo. Por el contrario, en la medida en que el Banco Central no pueda, o no desee, seguir emitiendo deuda interna para contrarrestar los efectos monetarios de la acumulación de reservas internacionales, entonces la inflación actuará como mecanismo de ajuste, al limitar la capacidad de gasto del sector privado. Desde luego, esta última sería una opción altamente inconveniente en términos de la eficiencia y buen funcionamiento de la economía.

1 1 Optar por el camino de preservar una cierta meta de cuenta corriente de la balanza de pagos, no obstante la presencia de un significativo influjo de recursos desde el exterior, implica contener el gasto interno de modo de evitar que por la vía de un mayor uso de éstos pudiera verse comprometido el objetivo mencionado. Esta estrategia implica llevar adelante precisamente una política de "ajuste", quedando por resolver sobre quién recae el peso de éste. Así, en la medida en que no se desee perjudicar el normal desenvolvimiento de la inversión, entonces corresponderá al sector público realizar un mayor esfuerzo de ahorro, lo que implica que la política de gasto corriente de este sector debe ser altamente prudente. Por el contrario, en la medida en que no se considere posible cargar el peso del ajuste sobre el sector público, entonces se utilizará una política monetaria contractiva. En este caso se tiende a deprimir el nivel de gasto en consumo y también la inversión que realiza el sector privado.

1 2 La forma en que se implemente la política monetaria es de enorme importancia en cuanto a los resultados que obtenga la política de ajuste, porque una contracción excesiva de la liquidez acrecentará la presión de recursos externos en respuesta a una mayor diferencial de tasas de interés con el exterior. En este caso también se ven acrecentadas las presiones a la baja en el tipo de cambio real.

Por la naturaleza misma de este tipo de estrategia, es indudable que ésta sólo puede visualizarse como una opción válida para enfrentar situaciones de holgura transitoria en balanza de pagos. Sin embargo, en la medida en que este diagnóstico de "transitoriedad" se pruebe erróneo, la solución a la inconsistencia entre la mayor abundancia de recursos externos y el nivel objetivo del tipo de cambio real requerirá de acciones de tipo estructural, en los términos antes expuestos.

1 3 Finalmente, se encuentra la opción de permitir un mayor consumo, dada la mayor holgura en las cuentas externas, lo que se materializa a través de un crecimiento más rápido de los salarios. En este caso se observan nuevamente dos posibilidades. Por un lado, que las

autoridades reconozcan como permanente esta mayor disponibilidad de recursos externos, resignen en algún grado el proyecto exportador, y, en consecuencia, permitan caer el tipo de cambio real todo lo necesario para equilibrar la economía a la mayor oferta de financiamiento externo existente. No parece necesario abundar sobre la inconveniencia de este camino, especialmente en el caso de una economía que observa un sistemático déficit de ahorro, y al mismo tiempo debe enfrentar periódicos cambios en las condiciones externas.

14 Una segunda alternativa posible sería estimular un mayor consumo a través de incrementos en las remuneraciones reales inducidas, por ejemplo, por reajustes en los sueldos de la administración pública o en el salario mínimo; pero al mismo tiempo plantearse como objetivo tener un tipo de cambio real alto.

Esa opción es claramente incoherente, y a la larga sólo puede llevar a un incremento progresivo de la inflación, en la medida en que no es posible promover un aumento en el precio relativo de ciertos bienes sin que caiga el de los restantes. De adoptarse esta estrategia, lamentablemente sólo cabe esperar una tendencia hacia el progresivo enclaustramiento financiero de la economía —por la vía de mayores controles a la entrada de capitales de corto plazo apuntados a evitar la presión a la baja del tipo de cambio— y una tendencia creciente en materia de inflación.

15 Durante el primer año del actual gobierno, la evolución de la economía se ha visto dominada por una mezcla entre la política de ajuste implementada por las autoridades económicas y la inercia de ciertas variables, como la inversión, por ejemplo. En este período se ha visualizado el propósito de las autoridades de alcanzar un cuadro de estabilidad macroeconómica en un ambiente de acuerdo y negociaciones entre los principales actores dentro del sistema económico. Transcurrida esta primera etapa, que sus propias características permiten calificarla como más sencilla para el equipo económico, la coyuntura actual exige un diagnóstico claro y coherente en cuanto al rumbo futuro de la economía, de manera de insertar en el mismo las diversas medidas que se adopten en el corto plazo. De otro modo, los logros que pudieran manifestarse en la etapa de recuperación que se avecina serán efímeros.

Francisco Rosende*

*Investigador Centro de Estudios Públicos. Profesor Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile.