

Estabilidad de Precios, Crecimiento y Política Monetaria

Exposición de Jorge Marshall, Vicepresidente del Banco Central de Chile, en la Mesa Redonda "El marco económico y político para el desarrollo de la empresa: 1998-2000" organizada por el diario Estrategia, el 16 de octubre de 1997.

La presente exposición tiene como principal objetivo formular algunas reflexiones sobre tres temas: los desafíos de mediano plazo para la política monetaria, la evaluación de las tendencias recientes de la economía, y las perspectivas económicas para 1998.

Estabilidad de precios y crecimiento

Al terminar 1997 Chile está completando el primer tercio de su segunda década de crecimiento ininterrumpido. Durante este período, el producto interno bruto (PIB) ha alcanzado una tasa media de crecimiento de 6,7% anual. El mayor desafío que enfrenta el país en la actualidad es mantener este impulso y lograr un crecimiento elevado en los próximos años. Es importante insistir en que esto es un desafío. El crecimiento del país no está garantizado.

De los estudios comparados que se han efectuado sobre crecimiento económico se pueden extraer dos conclusiones que me parece relevante recordar. En primer lugar, los procesos de crecimiento de los países son inestables. El hecho de haber logrado un alto ritmo de crecimiento en una década, rara vez conduce a un crecimiento dinámico en la década siguiente. Segundo, la capacidad de crecer depende fundamentalmente de factores internos de cada país, entre los que se cuentan la estabilidad macroeconómica, la disponibilidad de factores productivos y la calidad de las instituciones.

Chile es un país que cuenta con los elementos básicos para mantener la senda de crecimiento que ha mostrado por más de una década. No obstante, hay múltiples tareas que son necesarias para perfeccionar las bases de este crecimiento. Al menos hay que hacer frente a aquellos factores que han impulsado el crecimiento del país y que pueden tender a debilitarse en el tiempo.

El primero de esos elementos es el gradual cierre de la brecha de productividad que separa a Chile de los países desarrollados. En la literatura económica, este efecto se conoce como convergencia en los niveles de producto por habitante entre países, lo que significa que aquellos países que se aproximan al nivel de producto por habitante de las economías desarrolladas verán caer, por este factor, su ritmo de crecimiento.

Un segundo factor que influye en las perspectivas de crecimiento es el eventual ajuste de la inversión extranjera hacia tasas de expansión de equilibrio en el largo plazo. Si bien la inversión extranjera directa no muestra tendencia a declinar, es natural esperar una moderación en sus tasas de crecimiento, en la medida que la rentabilidad de los proyectos internos se aproxime al costo de oportunidad para los mismos recursos en el extranjero.

Un tercer factor que podría influir en el crecimiento de la economía chilena es una baja en el crecimiento de la productividad derivado de cambios institucionales que incrementan la eficiencia en la utilización de los recursos por una sola vez. Nuevamente, hay que señalar que aún no se observan evidencias de este fenómeno en la economía chilena y que su eventual manifestación en el futuro depende de las iniciativas de perfeccionamiento institucional.

Las implicancias de política que tienen estos elementos, guardan relación con el hecho de que deben identificarse nuevas fuentes de incremento en la productividad, para reemplazar a aquellas que poco a poco irán agotándose. Existen desafíos que enfrentados adecuadamente permitirían mantener el elevado crecimiento que ha experimentado el país. Éste debe ser el elemento ordenador en la discusión económica en Chile.

Mirando hacia adelante, las prioridades para mantener el impulso del crecimiento pueden agruparse en tres categorías:

- mantener aquellas políticas que han permitido sostener la estabilidad económica, como es el caso del superávit fiscal, la inflación descendente y el equilibrio en las cuentas externas;
- movilizar nuevos recursos para apoyar la formación de capital físico y humano, y
- perfeccionar las instituciones que sirven de marco a las múltiples decisiones económicas que toman las personas, empresas y gobiernos.

En la medida que avanza el proceso de crecimiento, la tercera de estas prioridades adquiere mayor relevancia. Si el país cuenta con instituciones eficientes y flexibles, éstas tenderán a producir y mantener las políticas que promuevan la estabilidad económica y a generar los recursos para la formación de capital físico y humano. De este modo, el desafío central para mantener el impulso del crecimiento de la economía chilena se encuentra en el perfeccionamiento de sus instituciones.

Con esta perspectiva sobre la senda para el desarrollo económico del país, cabe formular la pregunta sobre el rol que le corresponde desempeñar al Banco Central, de modo de contribuir al logro de los objetivos de crecimiento y desarrollo que el país tiene para los próximos años.

En este punto me parece necesario mencionar dos criterios sobre la gestión moderna de la política económica. El primero, es que ésta debe concentrarse en pocos objetivos, sobre los cuales exista una capacidad efectiva de influir. El segundo, ligado con el anterior, es que la autoridad debe poner el acento en las relaciones de mediano y largo plazo, más que en las fluctuaciones económicas de corto plazo.

Considerando estos dos criterios –pocos objetivos y que estén orientados hacia el mediano o largo plazo–, es que el Banco Central entiende que su principal contribución al crecimiento y desarrollo del país es procurar, en todo momento, la mantención de la estabilidad macroeconómica, porque todo el proceso de crecimiento depende crucialmente de ésta.

Las principales decisiones de producción, ahorro e inversión, que sostienen el crecimiento, son posibles cuando se ha alcanzado un ambiente económico estable. La estabilidad económica y el crecimiento se refuerzan mutuamente. Existe un círculo virtuoso entre la estabilidad macroeconómica y el crecimiento sostenido. El crecimiento trae estabilidad, y la estabilidad trae crecimiento.

La coyuntura macroeconómica

A partir de las tareas que cumple el Banco Central en el proceso de crecimiento, es conveniente revisar las tendencias recientes de la economía y analizar las razones por las cuales podemos sostener que su evolución es plenamente coherente con los objetivos de estabilidad. En este análisis quisiera hacer algunos comentarios sobre tres hechos que caracterizan el actual momento económico: la consolidación de un menor ritmo inflacionario, la evolución favorable de la actividad económica y el equilibrio en las cuentas externas.

a. Reducción de la inflación

Durante el presente año hemos observado avances importantes en la reducción de la inflación. En 1996, la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) fue de 6,6%. En los primeros meses de este año se registró un leve aumento en la tasa de inflación, pero éste se revirtió rápidamente hacia mediados de 1997. En la actualidad, tenemos una inflación anualizada de 6%. Esta tasa se encuentra algo por encima de la meta fijada para el presente año. Sin embargo, los indicadores de la inflación de tendencia que corrigen las distorsiones introducidas por algunos productos, como los alimenticios, cuyos precios muestran fuertes oscilaciones de carácter estacional, muestran la consolidación de la trayectoria de la inflación en línea con la meta planteada para el conjunto del año.

Un punto muy importante de destacar dentro de estos logros, es el comportamiento que han registrado en los últimos meses los precios de los bienes y servicios no transables, factor que ha sido muy determinante en la evolución económica de este año. La experiencia indica que éste es el componente más rebelde de la inflación, y el quiebre en su tendencia es la garantía de que los resultados obtenidos se mantendrán en el tiempo.

Conjuntamente con los favorables resultados en materia de inflación, destaca la evolución que han registrado las remuneraciones nominales, situación que ha favorecido de manera importante la desaceleración de los precios. No obstante esta moderación en la tasa de incremento de las remuneraciones, no han existido impedimentos para que se observen incrementos en torno al 3% en las remuneraciones reales, cifra coherente con la evolución de tendencia de la productividad laboral.

En relación con las perspectivas de inflación, es posible esperar una trayectoria favorable. Los avances registrados en la moderación del ritmo de crecimiento de la inflación de los bienes no transables, junto con la evolución adecuada de los salarios y la estabilidad observada en el tipo de cambio durante el último año, permiten anticipar el cumplimiento de la meta de 5,5% para 1997.

b. Actividad económica

Respecto de la evolución de la actividad económica, el producto interno bruto creció en 4,9% durante la primera mitad del año, lo que constituye un ritmo de crecimiento inferior al del segundo semestre de 1996. Una evolución similar experimenta la demanda interna. Estos son resultados buscados por la autoridad monetaria a través del proceso de ajuste iniciado a fines de 1995.

Al interior del presente año se observó un primer trimestre con escaso dinamismo, en particular, debido al impacto negativo de la sequía de 1996 sobre el nivel de la actividad económica, especialmente en los sectores agrícola y eléctrico.

A partir del segundo trimestre, comienza a verificarse un repunte importante en el crecimiento de la actividad. La reactivación de los últimos meses ha sido incluso más rápida de lo previsto, destacándose el empuje en el sector industrial y en la construcción, lo que se sumó al fuerte impulso que venían mostrando la minería y el sector de transporte y comunicaciones. De esta manera, es posible afirmar que el crecimiento a nivel sectorial ha tendido a homogeneizarse en el transcurso del año.

Por el lado de la demanda interna, la formación bruta de capital fijo lidera el crecimiento económico del primer semestre y, conforme con su tendencia en los meses recientes mantendrá esta condición para el año en su conjunto. Los demás componentes de la demanda interna, es decir consumo privado, consumo del gobierno, y variación de existencias, mostraron una moderación en su ritmo de crecimiento durante el primer semestre.

Esta tendencia de la actividad económica permitirá un crecimiento del PIB en la parte superior del rango proyectado para 1997. A su vez, el crecimiento del gasto interno se situará algo por sobre el crecimiento del producto.

Algunos analistas han manifestado cierta preocupación por la evolución de la actividad económica, especialmente por la intensificación del ritmo de expansión en el segundo y tercer trimestres del año. Es importante hacer una evaluación de los meses recientes con una mirada hacia atrás y hacia adelante. Hacia atrás, porque la economía viene de un período de ajuste en el que se produjeron los efectos esperados, los que, con diferentes rezagos, actúan sobre la tasa de inflación. Aún nos encontramos en una fase en que la tasa de inflación se está asentando en un nivel menor, acorde con la meta para 1997. Hacia adelante, porque la información disponible no permite afirmar que el crecimiento de la actividad económica tenderá a acelerarse, sino más bien a estabilizarse en torno a una tendencia en el rango de 6,5% a 7%, lo que no compromete la continuidad del proceso de reducción de la inflación y marca la consolidación de un proceso de convergencia que permite recuperar ritmos superiores de crecimiento sobre bases sólidas y sostenibles.

Naturalmente estamos observando un estrechamiento de las holguras entre el nivel de actividad y el producto potencial. Asimismo, la tendencia esperada para la política fiscal en el segundo semestre de 1997 y las perspectivas del Presupuesto para 1998 indican que no se producirán modificaciones significativas en el aporte que esta política hace en la actualidad a la estabilidad macroeconómica. Por estas razones, hemos enfatizado que el Banco Central está siguiendo con más cautela la información sobre la actividad económica, de modo de prevenir cualquier marcha atrás en los logros alcanzados.

c. Equilibrio externo

Las cuentas externas están mostrando un comportamiento más favorable que lo previsto, reflejando principalmente la evolución de los términos de intercambio y, en particular, del precio del cobre, cuyo promedio efectivo en el primer semestre fue de 111 centavos de dólar por libra. El precio proyectado hace un año era de 95 centavos, que es más cercano al observado en las últimas semanas.

El crecimiento esperado para el volumen de exportaciones durante el año es cercano a 10%, algo por encima del crecimiento del volumen de las importaciones. A su vez, el déficit esperado de la balanza comercial para el año en su conjunto es menor al registrado en 1996.

Estos antecedentes permiten anticipar un déficit en la cuenta corriente en torno a 3,5% del PIB para 1997, el que es inferior a 4,4% observado en 1996 y está dentro del rango considerado como prudente por la autoridad económica.

Perspectivas económicas y política monetaria

La evolución económica en 1997 permite concluir que estamos en presencia de una consolidación de la reducción del ritmo inflacionario, de un comportamiento sostenible de la actividad económica, y de un equilibrio en las cuentas externas. Sobre esta base, se puede señalar que el programa macroeconómico para 1998 busca mantener la economía en la misma senda. Es decir:

-continuar avanzando hacia el objetivo de estabilidad de precios, para lo cual se plantea una meta inflacionaria de 4,5%, un punto porcentual por debajo del resultado esperado para diciembre del presente año;

-continuar por la senda de crecimiento sostenible en el mediano plazo, entre 6,5% y 7%, al tiempo que el gasto interno evolucione en línea con el crecimiento del producto, y

-mantener el equilibrio en el sector externo, a pesar de que se proyecta una leve ampliación del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos respecto de lo observado en el presente año, para situarse en torno a 4% del PIB. Este resultado se debe al deterioro esperado en la relación de términos de intercambio.

Es importante señalar que para el próximo año se proyecta un nuevo aumento en la tasa de formación bruta de capital fijo, lo que es la mejor garantía para mantener el impulso del crecimiento. El consumo privado y público se espera que muestren un crecimiento similar al del ingreso nacional, lo que llevaría a mantener prácticamente constante la tasa de ahorro.

En relación con las cuentas externas, se estima que las exportaciones de bienes mostrarán un incremento en su volumen en torno a 7,5%, con un crecimiento algo mayor en los rubros no cobre. Para las exportaciones de cobre, se espera una reducción transitoria en su ritmo de crecimiento y un precio menor al observado en el presente año.

Respecto a la orientación de la política monetaria, durante los últimos meses el Banco Central ha realizado una reducción gradual y prudente de la tasa de interés. Esta política, que se inició en febrero de este año, está basada en el buen desempeño de la economía en respuesta a la orientación de la política monetaria. Luego de la última reducción de la tasa de interés, a comienzos de septiembre pasado, el Banco Central ha manifestado que está conforme con la orientación de la política monetaria.

En las actuales condiciones, lo que corresponde es esperar los desarrollos económicos, financieros y monetarios futuros, y revisar la política monetaria en la dirección que tales desarrollos justifiquen. Particular atención se está prestando a la evolución del gasto público y privado, de modo de prevenir cualquier amenaza al proceso de reducción gradual de la inflación.

Es importante recordar que la política monetaria también actúa a través de las expectativas de los agentes económicos. Para que este canal funcione, se necesita de credibilidad, la que a su vez responde a una historia e institucionalidad que respalde las decisiones de la autoridad. En este sentido, el cumplimiento de las metas de inflación ha ido incrementando la credibilidad de las políticas llevadas a cabo por el Banco Central, contribuyendo a quebrar la inercia inflacionaria enraizada en las expectativas de los agentes económicos.

Dentro de este esquema de reforzar su credibilidad, a partir de este año hemos otorgado mayor formalidad a las reuniones trimestrales, en las cuales el Consejo analiza la marcha de la economía, sus perspectivas, y decide sobre la orientación de la política monetaria. En línea con la idea de profundizar la transparencia de las decisiones de política monetaria adoptadas, a contar de julio de este año, se comenzó a dar a conocer las principales conclusiones de las reuniones trimestrales, publicando posteriormente un extracto de ellas.

Para finalizar, quisiera insistir que en la actualidad Chile se encuentra en una posición privilegiada. Si logramos proyectar el ritmo de crecimiento económico de los años recientes en el mediano plazo, podremos cumplir la aspiración de convertirnos en una nación desarrollada. Pero para seguir obteniendo resultados como los de los últimos años, debemos perseverar en los mismos principios: disciplina fiscal, equilibrio externo e inflación decreciente. Nuestra experiencia reciente demuestra que no existe un conflicto entre estos principios y el crecimiento económico. Muy por el contrario, estamos convencidos de que ellos se complementan y refuerzan mutuamente. Por ello, lograr una inflación baja y estable, similar a la de los países desarrollados, es una tarea prioritaria para el Banco Central y forma parte del esfuerzo global de desarrollo en que se encuentra empeñado nuestro país.
