

Tendencias y Perspectivas de la Economía Chilena

Exposición de Jorge Marshall Rivera, Vicepresidente del Banco Central de Chile, con motivo de la Inauguración del Año Académico del Instituto Profesional Latinoamericano de Comercio Exterior, IPLACEX, Santiago, 27 de abril de 1998

Quisiera agradecer la invitación de don Hugo Fuentes, Rector del Instituto, a participar en la inauguración de vuestro año académico. Deseo aprovechar esta oportunidad para referirme a dos temas. Primero, las tendencias recientes de la economía chilena, incluyendo los efectos que provienen de la crisis asiática. Segundo, los desafíos y las perspectivas que tenemos para los próximos años. Este ejercicio nos permite reafirmar el rumbo de la economía chilena y ratificar nuestra confianza en las políticas que se han aplicado en los últimos años.

I. Tendencias macroeconómicas

Si observamos la economía chilena con un mirada de mediano plazo e incorporamos un análisis comparativo con otras economías en desarrollo y países avanzados, hay tres tendencias que sobresalen en el desempeño económico de Chile: alto crecimiento, reducción de la inflación y equilibrio externo.

1. Alto crecimiento

Durante el período de algo más de una década el crecimiento promedio del PIB ha sido cercano al 7% anual. Con esta tasa Chile supera ampliamente los registros logrados por las principales economías desarrolladas, de 2,4%, y por los países en desarrollo, de 4,9%, en similar período. Nuestro país se ubica entre los de mayor crecimiento en el mundo durante los últimos años.

El ingreso per cápita de Chile alcanzó a US\$ 5.300 en 1997. No obstante, de acuerdo con los cálculos efectuados por el Banco Mundial, luego de ajustes por diferencias en el poder de compra entre países, esta cifra está en torno a US\$ 10.000, una de las cifras más altas de Latinoamérica.

En 1997 el crecimiento del PIB fue de 7,1% y del gasto interno fue de 9,5%. Para el presente año el Banco Central tiene una proyección de crecimiento de ambas variables en torno a 5,5%, lo que supone que la economía mantiene, en el resto del año, la actual tendencia a la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad económica y el gasto. Hay que señalar que el cuarto trimestre de 1997 el PIB creció un 9,6%, mientras el gasto se expandió a un 13,7%. Esta aceleración se combina con el escenario externo más desfavorable, lo que genera como resultado una necesidad de desacelerar la actividad económica durante 1998. En todo caso, en un análisis comparativo, la economía chilena seguirá siendo, durante este año, una de las de mayor crecimiento en el mundo.

La formación bruta de capital fijo ha experimentado una tendencia creciente durante la última década, con una tasa de inversión de un 33% del PIB en 1997. Durante este año el país mantendrá una tasa de inversión similar a la del año pasado. Este elevado nivel de inversión se ha transformado en el motor del crecimiento y es la mejor señal de la confianza depositada por empresas nacionales y extranjeras en las favorables perspectivas que ofrece la economía chilena. Del mismo modo, la tasa de ahorro nacional siguió una tendencia creciente en la segunda mitad de los 80 y se ha mantenido en torno a un 22% del PIB durante la presente década.

El rápido crecimiento de la actividad económica también se refleja en el mercado laboral. En los últimos 10 años la tasa promedio de creación de nuevos puestos de trabajo casi ha duplicado la tasa de crecimiento de la población económicamente activa. Como resultado, se ha reducido la tasa de desempleo, ha aumentado la tasa de participación y se han incrementado los salarios reales a un ritmo similar al aumento promedio de la productividad, en torno de 3,5% anual. En 1997 la ocupación a nivel nacional alcanzó un incremento promedio de 2,2% respecto de igual período del año anterior y en lo que va corrido de este año esta cifra alcanza a un 1,6%.

2. Baja de la inflación

Uno de los mayores logros de la política macroeconómica durante los 90 ha sido la disminución de la inflación a cifras de un dígito. La tasa de inflación anual alcanzó un 6,1% en 1997 y se espera que continúe disminuyendo durante este año hasta alcanzar la meta de un 4,5% para 1998. De esta manera, el presente será el octavo año consecutivo con tasas de inflación anual decrecientes y el quinto consecutivo que exhibe una inflación anual de un dígito. Estas cifras no tienen precedente en la historia económica chilena, en particular si se considera que la inflación entre los años 1930 y 1997, excluyendo la hiperinflación de los años 70, fue de 23% como promedio anual.

Es frecuente que en los momentos de dificultades económicas surjan voces llamando a debilitar el esfuerzo antiinflacionario, en la creencia de que ello resolverá problemas de la economía. La inflación no resuelve los problemas económicos, más bien tiende a agravarlos. Tal vez pueda postergar en el corto plazo problemas políticos, pero hay que tener en cuenta que cuando eso ocurre los mismos que aceptan algo más de inflación proponen luego compensar por el poder de compra perdido. Y ahí entramos en la clásica espiral precios-salarios que condujo a nuestra economía a un gran fracaso político y social.

En la economía chilena existen muchos beneficios económicos y sociales de moverse hacia niveles menores de inflación. Por este motivo el Banco Central le concede gran importancia a este objetivo y ha fijado metas anuales que permitan una reducción gradual y sostenida de la inflación. La política monetaria que busca influir sobre la tasa de interés de mercado es administrada de modo que el gasto global de la economía evolucione en línea con la capacidad productiva del país. La aplicación de esta política ha permitido, hasta ahora, cumplir con la meta inflacionaria.

Otro factor importante para mantener la estabilidad macroeconómica y un alto nivel de ahorro nacional se encuentra en la evolución de las finanzas del sector público. El ahorro fiscal ha sido superior al 4,5% del PIB durante los últimos cinco años, y el superávit fiscal se ubica, en promedio, cercano al 2,0% del PIB durante el mismo período. Este es un resultado de disciplina fiscal que pocos países son capaces de emular.

La sostenida baja en la inflación ha sido aún más relevante si se considera que se ha logrado dentro de un período de crecimiento sostenido, de un bajo nivel de desempleo y con sólidas cuentas externas. La noción común de que la reducción inflacionaria se consigue a costas del crecimiento y del empleo no se ha producido en la reciente experiencia chilena.

3. Equilibrio externo

El equilibrio externo se expresa en los déficits moderados en la cuenta corriente que el país ha mantenido durante la última década, los que en promedio han representado el 3% del PIB según la nueva medición del Banco Central. No obstante, en los últimos años esta cifra ha aumentado a cerca del 5% del PIB. Es importante señalar que estos déficits, incluyendo la cifra cercana a 6% del PIB que se anticipa para el presente año, son plenamente sostenibles y no representan riesgo externo alguno para el país.

En el análisis del sector externo es importante considerar un conjunto de variables que determinan la sostenibilidad de los flujos de la balanza de pagos. Aparte del propio crecimiento del PIB, en el caso de Chile se observa un crecimiento de las exportaciones, una adecuada composición de la cuenta de capitales, sólidos indicadores de solvencia externa y una capacidad de respuesta a la actual crisis externa.

El crecimiento de las exportaciones en la última década fue de un 10% anual en términos reales, cifra que se ubica por sobre el crecimiento promedio del PIB. Las exportaciones son una pieza importante en la expansión económica chilena de los últimos años y su ritmo de crecimiento se mantendrá elevado en los próximos años.

La composición de la cuenta de capitales muestra dos características relevantes. Por una parte, durante los últimos diez años el monto total de flujos de inversión extranjera han aumentado considerablemente. Por otra, los flujos de deuda externa se han concentrado en ingresos de mediano y largo plazo.

Los índices de solvencia externa indican que las reservas internacionales y la deuda externa mantienen niveles de mucha solidez. La relación deuda externa a PIB pasó de un nivel superior a 100% a mediados de los ochenta, a un valor de 30% en la actualidad. Al mismo tiempo, la deuda externa neta de reservas internacionales se sitúa en menos del 10% del PIB.

Entre las principales consecuencias de la crisis en Asia sobre la economía chilena se encuentra su efecto negativo sobre el comercio exterior y el ingreso nacional. La disminución del ritmo de crecimiento de la actividad en el resto del mundo, en especial en Asia, está generando una menor demanda por nuestros principales productos de exportación, implicando esto menores precios, y por ende, menores retornos.

El grado de diversificación por mercados que han alcanzado nuestras junto con la flexibilidad de los flujos externos, permiten aminorar el efecto negativo. En la actualidad 25% de las exportaciones se orienta a Europa, cuya economía se está acelerando; 20% a Norteamérica que muestra altos niveles de crecimiento; y un 20% a América Latina, que aún muestra crecimientos interesantes, pero ha visto disminuido su crecimiento por la crisis en Asia. El 35% que va al Asia va a sufrir readecuaciones en el tiempo, siguiendo el proceso inverso al que llevó a nuestros exportadores a aprovechar las ventajas de desviar sus envíos hacia la región en los años en que era la más dinámica del mundo.

El principal efecto de la crisis externa ha sido una caída en los precios de nuestras exportaciones, que ha sido parcialmente compensado con una baja en el precio del petróleo y una inflación externa más baja. De acuerdo a las tendencias actuales, los términos de intercambio en 1998 se verán deteriorados en torno a un 5% respecto de 1997.

La baja de los términos de intercambio tiene como contrapartida un menor nivel de ingreso nacional y, por ende, una menor capacidad de gasto con recursos propios y mayor necesidad de financiamiento. Por esta razón, es razonable que una parte del ajuste al menor ingreso nacional se realice por la vía de una ampliación transitoria del déficit en cuenta corriente, esto es por la vía del financiamiento, pues en la medida que la caída del ingreso sea transitoria no se justifica recortar el nivel de gasto. Siempre es prudente procurar que el uso de financiamiento se mantenga dentro de límites razonables y que su uso más intenso sea estrictamente transitorio, y por lo tanto consistente con la capacidad de endeudamiento de mediano y largo plazo de la economía.

En base al conjunto de los antecedentes del sector externo se puede afirmar que el riesgo país de Chile ha ido en franca disminución a lo largo de los noventa, lo que se refleja en las clasificaciones internacionales y los márgenes incorporados a los préstamos que reciben las empresas chilenas desde el exterior.

Por otra parte, la fortaleza observada en las cifras macroeconómicas se ha traducido en una sostenida apreciación real del peso, la cual alcanza una tasa promedio del orden de 4% anual en lo que va corrido de los 90. Esta situación se ha visto propiciada por las importantes ganancias de productividad de la economía durante estos años, así como también por la sobre depreciación del peso en los años 1989-90. Los niveles del tipo de cambio en los últimos dos trimestres revierten esta tendencia y permiten aumentar la competitividad de los sectores exportadores sin arriesgar la estrategia antiinflacionaria.

II. Desafíos para el crecimiento

En una perspectiva de mediano plazo es importante señalar que de los estudios comparados sobre crecimiento económico se extraen dos conclusiones que me parece preciso 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 cuales está la calidad de las instituciones, disponibilidad de factores productivos y estabilidad macroeconómica.

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. 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 se pueden agrupar en tres categorías:

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

1. Perfeccionamiento de las instituciones

En la medida que avanza el proceso de crecimiento, la tarea de perfeccionar las instituciones 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.

Para avanzar en el fortalecimiento de las instituciones en nuestro país debemos señalar claramente que el problema de la sociedad es perfeccionar los sistemas de incentivos que orientan las decisiones, tanto en el sector privado como en el sector público. El debate actual no es si el Estado debe o no participar en los procesos de autogobierno de la sociedad. El tema central consiste en definir cuáles son los resguardos que debemos tomar para estar confiados en que la acción del Estado estará efectivamente orientada hacia el bien común.

Una situación que tiende a debilitar a las instituciones se produce cuando su acción o los resultados de ella no son directamente observables por los agentes de la sociedad. En este caso, el camino para mejorar el sistema de incentivos que enfrenta el Estado es aumentar la información y transparencia sobre su acción. Un sistema institucional moderno es aquel que actúa en concordancia con los principios de la democracia, el perfeccionamiento de los mercados, el impulso del crecimiento y los principios perdurables en nuestras tradiciones cívicas.

2. Formación de capital físico y humano

Respecto a la segunda prioridad, es sabido que uno de los principales desafíos de los años venideros consiste en mejorar la calidad y el nivel de la educación de la fuerza laboral. El gobierno ha resuelto encarar esta tarea mediante una reforma educacional que tiene por objeto mejorar la infraestructura educacional y aumentar tanto la cantidad como la calidad de las horas que los estudiantes pasan en la escuela. Otro de los desafíos del crecimiento consiste en aumentar la infraestructura pública de modo que ésta sea capaz de enfrentar los crecientes requerimientos del proceso de desarrollo.

Por otra parte, no obstante la positiva evolución que se ha tenido en la tasa de ahorro nacional durante el último tiempo, se requiere que el esfuerzo desplegado se vaya incrementando con los años, de tal forma de satisfacer los requerimientos de inversión asociados al proceso de crecimiento económico, sin arriesgar el equilibrio de las cuentas externas.

3. Estabilidad macroeconómica

En relación al desafío de la estabilidad macroeconómica se requiere reconocer el efecto del nuevo escenario internacional sobre la economía chilena. De acuerdo a nuestro análisis, los efectos de la crisis asiática sobre la actividad económica en Chile son acotados. El déficit en cuenta corriente se ampliará a una cifra perfectamente manejable, en torno a 6% del PIB; la economía continuará transitando por su senda de crecimiento, pero a un ritmo más moderado con una expansión de alrededor de 5,5%, de

las mayores en América Latina y a nivel internacional. La inflación continuará disminuyendo hacia la meta de alrededor de 4,5% planteada para este año. Nuestro sistema financiero se mantiene sólido y se continúa avanzando en hacerlo más eficiente y competitivo ampliando sus posibilidades de desarrollo.

Así, la respuesta de Chile a la crisis asiática ha estado inserta dentro del contexto global de su política económica, cuyos objetivos fundamentales son contribuir al logro de la estabilidad de la moneda y de los precios; la mantención de una posición externa sólida y sostenible; la preservación del sistema de pagos internos, lo que requiere de un sistema financiero solvente; y la existencia de disciplina fiscal presupuestaria, todo ello condiciones indispensables para continuar creciendo. El Banco Central permanece atento para tomar las acciones de política para hacer que la economía se mantenga en su curso de desarrollo sostenido y estabilidad.

La crisis externa no debe desviar a la economía chilena de su camino a la estabilidad de precios, que se refleja en una tasa de inflación similar a la de los países desarrollados, un déficit moderado en cuenta corriente y disciplina en el presupuesto fiscal. Estos son los elementos que permiten formar un entorno económico estable que facilita las iniciativas económicas.

Es importante enmarcar en esta perspectiva de mediano plazo la discusión que hoy día existe sobre el tipo de cambio. Desde mediados de octubre se ha observado un proceso de depreciación del peso que refleja de al menos tres factores relevantes. Primero, la apreciación del dólar en los mercados internacionales. Este es un factor que causa presiones sobre el tipo de cambio nominal peso-dólar, pero no representa una depreciación real del peso, en la medida que se ve compensada por una menor inflación internacional en dólares. Segundo, la mayor incertidumbre que existe en los mercados financieros internacionales respecto a las economías emergentes, incluyendo a la chilena, lo que ha modificado la percepción respecto del riesgo cambiario. Tercero, las perspectivas de un saldo de la cuenta corriente más deficitario tienen como contraparte un ajuste de precios relativos en el tipo de cambio real que debe acompañar a la reducción en la tasa de crecimiento en el gasto interno.

Sobre este último punto suele existir cierto grado de confusión en la discusión pública y quisiera detenerme particularmente aquí. Algunos han planteado que existe una estrategia de moderación del déficit de cuenta corriente por la vía de aumentos en el tipo de cambio real que es sustituta de la vía de reducción en el crecimiento del gasto a partir de políticas monetaria y fiscal más restrictivas. Sin embargo, esta opción no existe en la práctica. En las actuales condiciones de la economía no es posible generar un ajuste duradero en el tipo de cambio real, sin que al mismo tiempo se produzca una reducción en la brecha de gasto-producto.

Cuando la economía se encuentra operando en el entorno de la plena capacidad, el ajuste entre la reducción del gasto y el aumento del tipo de cambio real debe ser coordinado o, de lo contrario, se producirán presiones inflacionarias que diluyen el ajuste inicial. En efecto, si se produce una depreciación del tipo de cambio nominal, al tiempo que la economía continúa gastando a un ritmo exagerado, entonces se generan mayores presiones inflacionarias. En un plazo mediano es inevitable que se produzca un rebrote inflacionario que, en un contexto de altos grados de indización salarial, anula el ajuste inicial de precios relativos. En ese contexto, las autoridades se verían forzadas a actuar con una combinación de políticas monetaria y fiscal aún más restrictiva que la requerida inicialmente con el fin de aplacar estas presiones inflacionarias.

Del mismo modo, no es conveniente para el país aceptar algo más de inflación con el fin de lograr un mayor nivel de tipo de cambio real. En una etapa de ajuste de precios relativos y mayor volatilidad en los mercados financieros, la meta de inflación y la coherencia de las políticas con ésta, desempeñan un rol clave para anclar las expectativas de los agentes económicos. La ambigüedad en esta materia es extremadamente peligrosa, porque erosiona la credibilidad de las políticas y las expectativas que sobre éstas se forman los agentes económicos. Sin credibilidad en las políticas, la evolución de la inflación y otras variables nominales que se alimentan de las expectativas inflacionarias, como el tipo de cambio y los salarios, y que a su vez influyen sobre la inflación, quedarían desancladas. Asimismo, por su visibilidad, la meta de inflación juega un rol clave para concertar políticas que aseguren una trayectoria coherente con los equilibrios macroeconómicos básicos.

Esta postura del Banco Central, que enfatiza el rol de la meta de inflación como ancla nominal de nuestra economía, no es obstáculo para que ocurran ajustes en precios relativos relevantes. En particular, el tipo de cambio nominal se ha depreciado en alrededor de un 10% desde octubre hasta la fecha, en abierto contraste con su gran estabilidad previa. Es importante señalar que el Banco Central no pretende frenar infundadamente aumentos en el tipo de cambio real. Lo que se busca es que la tendencia del tipo de cambio real sea sólida y no absorbida por mayor inflación.

Esta política tiene mejores resultados en el mediano plazo ya que busca crear condiciones para un ajuste del tipo de cambio real por la vía más efectiva, que es la de contener la inflación interna. Además está decir que el éxito en la consecución de estos objetivos depende no sólo de las políticas llevadas a cabo por el Banco Central, sino que también del apoyo que brinda la política fiscal, especialmente en periodos de fluctuación en las condiciones externas.

Al finalizar, quisiera insistir que en la actualidad Chile se encuentra en una posición privilegiada para enfrentar las turbulencias económicas y financieras del escenario externo y proyectar el ritmo de crecimiento económico de los años recientes en el mediano plazo. De esta forma 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: equilibrios macroeconómicos, inversión en capital físico y humano y fortalecimiento institucional.
