

ESTUDIO

**OBSERVACIONES SOBRE LA
EXPERIENCIA MACROECONOMICA
CHILENA DE 1985-1989**

Juan Andrés Fontaine T.*

El presente trabajo resume los apuntes de tres conferencias del autor sobre diferentes aspectos de la experiencia macroeconómica chilena en el período 1985-89. La primera, presentada aquí en la sección "Condiciones Iniciales", se refiere a las reformas estructurales de la segunda mitad de los años setenta y su importancia en la evolución macroeconómica posterior. Se sostiene que gracias a esas reformas, intensificadas y perfeccionadas más tarde, Chile está hoy a la cabeza del continente en cuanto a la modernización de su sistema económico y, en consecuencia, preparado para emprender un proceso de desarrollo rápido y sostenido.

La segunda sección aborda propiamente el programa aplicado en el período 1985-89, denominado de "ajuste estructural", y sus principales resultados. De acuerdo al autor, la modernización estructural de la economía y la estabilidad macroeconómica son dos prerequisites fundamentales para el desarrollo. Ellos habrían creado un clima propicio a la inversión y, en respuesta a dicho clima, la inversión en Chile —en especial la realizada por el sector privado en áreas de exportación— experimentó un vigoroso

*Ingeniero Comercial Universidad Católica de Chile. M. A. en Economía, Universidad de Chicago, EE. UU. Ex-Director de Estudios del Banco Central. Profesor del Instituto de Economía de la Universidad Católica de Chile. Director de ENDESA y Consultor del Banco Mundial.

so crecimiento. Sin embargo, la modernización y la estabilización no bastarían, pues los proyectos de inversión requieren ser financiados, lo cual exige un continuo aumento del ahorro.

El problema del ahorro es tratado en la tercera de las conferencias. Luego de describir la evolución de la inversión y el ahorro en los años 1988-89, se concluye que el avance más pausado del segundo en relación al primero explica el repunte de la inflación de 1990 y el correspondiente ajuste macroeconómico. Efectuados ya los principales esfuerzos de modernización y estabilización, el autor advierte que la difícil tarea que Chile tiene por delante es la de incrementar el nivel de ahorro. El ahorro, se afirma, es el único camino conocido para hacer realidad la oportunidad de desarrollo que el país se ha labrado.

1. Las Condiciones Iniciales

La economía chilena a fines de 1984 se encontraba en condiciones bastante peculiares. En realidad, aunque a primera vista parecía tan sólo un deudor latinoamericano más, agobiado bajo el peso de sus obligaciones externas, su situación era fundamentalmente distinta a la de sus vecinos.

En 1984 las bases de la economía estaban sanas. Atravesábamos, es cierto, una grave crisis, que se arrastraba con altibajos desde el tercer trimestre de 1981, pero ésta no había destruido las bases del modelo de desarrollo. Pocos se atrevían a sugerir esto en esos años: el consenso nacional e internacional se inclinaba a dar por fracasado el modelo de economía de mercado en Chile y sus defectos eran exhibidos por sus críticos como si los hubieran extraído de una autopsia.¹ Pero la verdad es que tras un profundo desequilibrio macroeconómico, maduraban lentamente las reformas estructurales que habían fundado una economía de mercado. La experiencia posterior a 1984 lo ha demostrado: la principal razón de por qué hoy la economía chilena sobresale en el contexto latinoamericano es porque inició la tarea de la reforma estructural unos diez años antes.

¹Véanse, por ejemplo, los distintos planteamientos en R. Ffrench-Davis, J. A. Fontaine, A. García y D. Wisecarver, "¿Qué Pasó con la Economía Chilena? Cuatro Enfoques", *Estudios Públicos* N° 11 (invierno 1983). Para una visión de las alternativas que entonces se presentaban, véase Alejandro Foxley, "Después del Monetarismo", en A. Foxley *et al.* (eds.) *Reconstrucción Económica para la Democracia* (Santiago: Cieplan, 1983) y el comentario correspondiente en J. A. Fontaine, "La Planificación Concertada", *Economía y Sociedad*, enero de 1984.

Conviene repasar brevemente cuáles eran esos sanos cimientos que nos ayudaron a remontar la crisis.

a) Equilibrio Fiscal

El saneamiento de las finanzas públicas ejecutado en 1975-76 eliminó el déficit fiscal crónico y con ello extinguió la fuente tradicional de la inflación. El grueso del esfuerzo se hizo en 1975 mediante una reducción pareja del gasto público y una fuerte alza de impuestos. Todavía en 1988 la carga tributaria era mayor que a fines de la década del sesenta. Las empresas públicas —que eran responsables de buena parte del desfinanciamiento fiscal— fueron enderezadas también a partir de 1975 y privatizadas bastante más tarde. En 1983-84, con motivo de la recesión y la caída del precio del cobre, resurgió un déficit fiscal, el cual debió ser encarado con energía. Pero la magnitud de ese desajuste fiscal fue incomparablemente menor al que Chile experimentó a comienzos de los setenta y que la mayoría de las economías latinoamericanas han sufrido más recientemente.

b) Apertura Comercial

La apertura de nuestras fronteras comerciales, efectuada a través del dismantelamiento por allá por 1974 de virtualmente todos los controles cuantitativos a las importaciones y la posterior unificación y rebaja gradual de los aranceles aduaneros hasta alcanzar un 10% parejo en 1979, pusieron en movimiento una vasta reconversión productiva. Como esto fue acompañado de una política cambiaria realista (aunque con algún traspie en 1979-81, por la fijación del tipo de cambio), las exportaciones dieron un salto adelante: pasaron de representar un 12% del PGB en 1970 a 24% en 1980.² Durante 1980-81 el crecimiento exportador se detuvo, pero las inversiones antes realizadas continuaron madurando: los árboles frutales y madereros siguieron creciendo.

c) Mercado de Capitales

La temprana liberalización de las tasas de interés y la desregulación del crédito crearon un mercado de capitales amplio y profundo. Sin él habría

²Cifras calculadas a precios constantes de 1977, a fin de no tomar en cuenta las fluctuaciones del precio del cobre y otros.

sido difícil administrar las transferencias internas de recursos que exigió el problema de la deuda externa. Tampoco habría sido posible acomodar la masiva conversión de esa deuda en los años 1985-89. Pero el proceso no fue fácil: la liberación del mercado de capitales fue seguida por un período de tasas reales de interés extraordinariamente altas, el cual desembocó en la grave crisis financiera de 1982-83. Esa crisis sacudió los cimientos mismos del sistema financiero, pero, para sorpresa de muchos, no frenó el desarrollo del mercado de capitales. Probablemente ello se explica por las efectivas políticas de rescate financiero que entonces se aplicaron (las que por cierto no fueron baratas), el dinamismo de los fondos de pensiones surgidos de la reforma previsional de 1980 (cuya prudente regulación les permitió sortear incólumes una crisis que pudo haberles sido fatal) y el auge más tarde del mercado bursátil, favorecido por las privatizaciones y la inversión extranjera.

d) Mercado Laboral

La flexibilización del mercado laboral se llevó a cabo mediante la reducción de la intervención estatal directa e indirecta en la determinación de los salarios del sector privado, la delimitación de la negociación colectiva al ámbito de la empresa, la regulación precisa del mecanismo de la huelga y la eliminación o moderación de variadas restricciones a la contratación y despido de personal. El ajuste estructural requirió de una estricta disciplina salarial. En un mercado sobrerregulado ello habría sido imposible y redundado en un desempleo alto y prolongado. De hecho, en 1983 la desocupación se empinó por sobre el 20% de la fuerza de trabajo y al término de 1989 había descendido a 6%, gracias en parte a la flexibilidad del mercado laboral. Nadie se atrevió en 1983 a vaticinar algo semejante: los economistas críticos competían entonces por quién predecía que el desempleo caería más lento: las apuestas llegaban a que no antes del 2000 se normalizaba la situación.³

La existencia de estos cuatro sólidos fundamentos: orden fiscal, apertura comercial, mercado de capitales desarrollado y legislación laboral flexible hace al chileno un caso atípico de ajuste estructural. El programa característico hoy en otros países propone modificaciones similares a las ya realizadas acá en la década de los setenta. Y, para mal de los afectados, les

³ Patricio Meller, "Análisis del problema de la elevada tasa de desocupación en Chile", *Estudios de Cieplan*, septiembre, 1984.

exige resultados rápidos. En Chile sólo diez años más tarde empezaron a hacerse evidentes los frutos de esas reformas estructurales.

Pero ¿por qué Chile en 1985 requería iniciar un nuevo ajuste estructural?

Debido a la grave recesión de 1982-83, el producto geográfico bruto (PGB) *per cápita* era en 1984 un 12% más bajo que en 1980. La necesidad de reactivar la producción y el empleo era imperiosa. Pero los términos de intercambio comercial eran extraordinariamente desfavorables —19% inferiores a 1980— y el agobiante endeudamiento externo (las obligaciones con el exterior equivalían al 100% del PGB) impedían contar con financiamiento externo suficiente. Por eso, a fines de 1984 la situación económica chilena era considerada una de las más graves del continente: pese a todas las reformas estructurales, pese a haber aplicado la receta íntegramente, mostraba perspectivas muy inferiores, por ejemplo, a las de México, que acababa de cerrar una exitosa reencgociación de la deuda externa, que se decía solucionaba definitivamente ese problema; de Brasil, que, a los ojos de los banqueros, mostraba un apetitoso superávit comercial; e incluso de Perú, que lucía entonces una balanza de pagos más sólida que la nuestra. El desafío era entonces combinar ajuste con crecimiento. Es decir, intensificar el ajuste estructural de la "oferta", para fundar el crecimiento en las exportaciones, y de la "demanda", estimulando la inversión y el ahorro internos. De este modo sería posible crecer, en un ambiente de inflación declinante y progresiva reducción del peso de la deuda externa.

2. 1985-1989: Programa y Realidad⁴

En el período 1985-89 se formuló y aplicó un programa macroeconómico, cuyas políticas y metas fueron ampliamente difundidas. Este fue el denominado Programa de Ajuste Estructural. Lo interesante, e inusual, es que todas las metas se cumplieron, incluso sobradamente algunas de ellas⁵

⁴ Para un análisis más detallado del período 1984-87, consúltese Juan Andrés Fontaine, "La Economía Chilena en los Ochenta: Ajuste y Crecimiento", Serie de Estudios Económicos, Banco Central de Chile, 34, 1987; también Edwards y Larraín, *Debt Adjustment and Recovery* (Basil Blackwell, 1989).

⁵ Cabe destacar que las cifras revisadas de las cuentas nacionales, indican que el PGB en 1985-86 creció, en realidad, a un 4,6% promedio al año, en vez del 4,0% informado anteriormente, en tanto que las tasas de inversión y ahorro fueron dos puntos porcentuales del PGB más altas, debido principalmente a una coacción en la acumulación de inventarios.

(Cuadro N° 1). A continuación pasamos revista a los resultados más importantes.

Cuadro N° 1

1985-89: Programa y Realidad
(tasas % anuales de crecimiento, excepto indicado)

| | | Programa ¹ | Realidad |
|----|--|-----------------------|----------|
| 1 | Producto Geográfico Bruto ² | 4,8 | 6,5 |
| 2 | Consumo Total ² | 2,5 | 5,4 |
| 3 | Inversión Bruta ² | 12,4 | 11,4 |
| 4 | Exportaciones Bs. y Ss. ² | 6,0 | 10,1 |
| | — Cobre | 5,8 | 4,5 |
| | — No Cobre | 6,9 | 13,1 |
| 5 | Importaciones Bs. y Ss. ² | 3,9 | 10,9 |
| 6 | Precios al Consumidor ³ | 19,0 | 20,0 |
| 7 | Tasa de Inversión a 1989 (%) | 20,7 | 20,3 |
| 8 | Tasa de Ahorro Interno a 1989 (%) | 17,0 | 16,7 |
| 9 | Tasa de Ahorro Externo a 1989 (%) | 3,7 | 3,6 |
| 10 | Deuda Externa a PGB a 1989 (%) | 89,0 | 64,0 |

¹ Cifras obtenidas o derivadas de Hernán Büchi, Chile's Economic Strategy, marzo 1985, documento que fue presentado al Comité de Bancos Acreedores al inicio de las negociaciones de ese año. La proyección de inflación corresponde a la contemplada en el programa con el FMI suscrito también en 1985.

² Cálculo a precios constantes de 1977.

³ Variación diciembre a diciembre del IPC, INE.

a) Crecimiento Económico

El programa se propuso lograr un crecimiento del PGB a un ritmo de 4-5% al año en términos reales. Tal objetivo se cumplió con creces: el PGB aumentó al 6,5% real al año. Gracias a ello el PGB per cápita en 1989 fue

11% superior al de 1980, incremento que, sin ser espectacular, resalta al compararse con la caída de 9% que experimentó el producto por habitante promedio de América Latina en el período. En realidad, de entre las economías de mayor tamaño, sólo Colombia y Chile lograron alguna mejoría en este indicador.

Volviendo al caso chileno, es interesante destacar que el período admite dos fases. En la primera, que transcurre entre 1985 y 1987, el PGB crece 5,0% real al año, tasa equivalente al límite superior del rango programado. En cambio, en el segundo subperíodo, 1988-89, el crecimiento se acelera a 8,7% al año. Esta aceleración ha sido motivo de controversia y volveremos más tarde sobre ella.

b) Empleo y Remuneraciones

La expansión de la actividad económica en el último quinquenio repercute en una rápida creación de fuentes de trabajo y en una paulatina recuperación de los salarios reales. El empleo crece a un ritmo de 4,6% al año, en tanto que los salarios reales lo hacen al 1,2% (Cuadro 2). El desempleo descende desde 13,9% de la fuerza de trabajo a fines de 1984 a 5,3% en 1989.⁶

Es interesante destacar que la estrategia seguida ha sido fuertemente intensiva en el uso de mano de obra: entre 1980 y 1989 el PGB y el empleo crecieron al mismo ritmo —un 3,2% promedio al año—, en vez de la acostumbrada proporción de 2:1 entre el aumento del primero y el segundo. Como en el intertanto el índice de salarios reales creció levemente, los ingresos totales de los trabajadores probablemente subieron su participación en el PGB. Lo anterior sugiere que la distribución "funcional" del ingreso no varió gran cosa durante el período. La evaluación de los cambios en la distribución "personal" o "familiar" del ingreso es más compleja y está abierta a considerable controversia. No es aventurado concluir, sin embargo, que esa distribución parece haberse deteriorado en la primera mitad de los ochenta, para luego recuperarse en la segunda mitad.⁷

⁶ Fuente: INE, Encuesta Nacional.

⁷ Por otra parte, los indicadores de pobreza (analfabetismo, mortalidad infantil, etc.) continuaron mostrando una sostenida mejoría en el período. Recientemente, un estudio de las Naciones Unidas ha calificado el desempeño de Chile en la materia como el mejor del continente (PNUD, "Desarrollo Humano", Informe 1990).

c) Inflación

Chile es casi el único país latinoamericano que atravesó la grave crisis de la deuda externa sin una explosión inflacionaria. En tanto en 1982-84 la variación de los precios al consumidor promedió 22% al año, durante la vigencia del programa de ajuste estructural, en 1985-89, la inflación promedió un 20% (véase Cuadro N° 2). Este último resultado es particularmente destacable por haberse logrado sin usar en absoluto controles administrativos de precios (tan frecuentes en experiencias pasadas y en otros países del continente) y sin perjuicio de una devaluación nominal del peso a un ritmo de 22% al año. Con todo, la inflación no ha sido baja, lo cual sugiere un problema. En la próxima sección volveremos sobre ello.

d) Las Exportaciones

Las exportaciones fueron sindicadas por el programa como el motor del crecimiento. Entre 1984 y 1989, las exportaciones de bienes y servicios crecieron a un ritmo anual de 10% en términos físicos (Cuadro 2). Es así como de representar un 24% del PGB en 1984 pasaron a constituir un 29% en 1989.⁸

Particularmente dinámico fue el comportamiento de las exportaciones de bienes distintos del cobre. En efecto, en el período 1985-89 las exportaciones no cupreras crecieron a un ritmo anual de 13,0% en volumen físico. El programa de ajuste estructural consultaba inicialmente una meta de 6-7% de crecimiento. Responsables de este logro fueron en buena medida las exportaciones hortofrutícolas, forestales y pesqueras, que se constituyeron en nuevas y dinámicas industrias exportadoras. Y estos resultados son sólo los primeros frutos de un proceso que todavía está en maduración: las inversiones realizadas y las que están en preparación aseguran un crecimiento semejante al de los últimos años para esos rubros a lo largo de la primera mitad de la presente década.

El comportamiento de las exportaciones no cupreras no puede sino ser atribuido a la apertura comercial y la política cambiaria. En efecto, la estrategia macroeconómica aplicada se propuso mantener un tipo de cambio real alto y estable, administrando con tal objeto tanto las políticas cambiarias y de reservas internacionales como los instrumentos arancelarios, fiscales y monetarios. En particular, la tarifa aduanera uniforme, que había

⁸ Cifras a precios de 1977.

sido elevada hasta 35% a fines de 1984, fue rebajada gradualmente a 15%. La desgravación arancelaria fue acompañada primero de devaluaciones compensatorias. Más tarde se utilizó como alternativa una inconveniente apreciación del peso. Por su parte, la mezcla fiscal-monetaria de alto ahorro público y tasas de interés moderadas también contribuyó a mantener un tipo de cambio favorable para la exportación. Finalmente, ciertas políticas específicas, como el establecimiento de un mecanismo ágil de reintegro de los aranceles aduaneros e impuestos indirectos, reforzaron las señales de precios antes indicadas e impulsaron la expansión de las exportaciones.

e) La Inversión

El programa se planteó como objetivo prioritario lograr una fuerte expansión en la inversión, a un ritmo de 12% al año, particularmente en los sectores exportadores e infraestructura complementaria. Puede decirse, por eso, que el éxito del programa dependía crucialmente de su capacidad de configurar un clima propicio a la inversión.

Cuadro N° 2
La Marcha de la Economía
(tasas % anuales de crecimiento)

| | 1985 - 89 | 1985 - 87 | 1988 - 89 |
|--|-----------|-----------|-----------|
| 1 Producto Geográfico Bruto ¹ | 6,5 | 5,0 | 8,7 |
| 2 Consumo Total ¹ | 5,4 | 3,4 | 8,6 |
| 3 Inversión Bruta ¹ | 11,4 | 6,1 | 19,9 |
| 4 Exportaciones de bienes y serv. ¹ | 10,1 | 10,3 | 9,9 |
| 5 Importaciones de bienes y serv. ¹ | 10,9 | 6,2 | 18,5 |
| 6 Empleo ² | 4,6 | 5,4 | 3,5 |
| 7 Salarios Reales | 1,1 | -0,8 | 4,2 |
| 8 Índice de Precios al Consumidor ⁴ | 20,0 | 21,7 | 17,0 |

¹Cálculo a precios constantes de 1977.

²Encuesta Nacional, Universidad de Chile,

³Índice de Remuneraciones Reales, INE.

⁴Variación diciembre a diciembre del IPC, INE.

Como lo muestra el Cuadro N° 2, efectivamente la inversión bruta creció fuertemente en 1985-89, a una tasa promedio de 11% real al año.⁹ Y su ritmo fue en aumento: 6% al año en 1985-87 y 20% en 1988-89, algo que ya habíamos advertido al hablar del PGB. El crecimiento de la inversión fue efectuado por el sector privado y orientado prioritariamente hacia la exportación. Son muchos los factores que probablemente provocaron esta expansión. Entre ellos cabe destacar:

- la administración de la política macroeconómica, que generó estabilidad en el tipo de cambio y las tasas de interés, ganándose así la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros.
- la política de desgravación tributaria y desregulación de los mercados.
- la privatización de las empresas públicas, que multiplicó las oportunidades de inversión del sector privado.
- la estrategia de deuda externa, que no sólo acentuó el clima de confianza antes aludido, sino que utilizó —creativamente— los mecanismos de conversión de deuda.

El comportamiento de la inversión privada es un signo extraordinariamente positivo para el futuro de Chile. Quedó demostrado en 1985-89 que también en Chile los inversionistas nacionales y extranjeros saben responder con agilidad a las buenas políticas.

f) El Ahorro

Sin suficiente ahorro interno o externo habría sido imposible abordar los atractivos proyectos de inversión alentados por la nueva estrategia económica. El programa se propuso hacer decansar el financiamiento de la inversión principalmente en el ahorro interno, pues el problema de la deuda externa limitaba seriamente nuestra capacidad de captar ahorro externo. Pero el tema del ahorro lo trataremos más detenidamente en la próxima sección.

g) El Endeudamiento Externo

En materia de deuda externa el programa se propuso:

⁹ La inversión bruta incluye la formación de capital propiamente tal y la variación de los inventarios. Si se descuenta este último factor, aunque las cifras se alteran, el sentido del análisis anterior se mantiene.

- rebajar paulatinamente el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos o, lo que es lo mismo, los requerimientos de endeudamiento con el exterior, hasta el equivalente a poco menos de 4% del PGB al término de la década.
- reestructurar y refinanciar los vencimientos de la deuda externa de modo de hacer lo más baja posible la transferencia neta al exterior, y
- conjugar los dos objetivos anteriores con una paulatina reducción del peso de la deuda externa, hasta el equivalente a 80-90% del PGB al fin de la década.

Como se observará más adelante en el Cuadro N° 3, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue rebajado desde 11% del PGB en 1984 a 4% en 1987. En 1988-89, con la valiosa ayuda del alza en el precio del cobre, el déficit siguió bajando y promedió un 2% del PGB. La combinación de políticas macroeconómicas empleadas (cambiaria, fiscal y monetaria) es responsable de este buen resultado.

Pero como la reducción de los requerimientos de crédito externo necesariamente debía tomar tiempo, paralelamente se realizaron amplios esfuerzos a fin de reestructurar los vencimientos de la deuda y obtener capitales nuevos (nacionales y extranjeros). De ese modo se procuró reducir la transferencia neta de recursos al exterior asociada al servicio de la deuda. Lo interesante es que este objetivo Chile lo buscó por el camino, nada obvio, de prometer pagarlo todo. Y Chile, pagando más, pagó menos. En efecto, el servicio efectivo de deuda chilena (pagos netos de intereses menos entrada neta de capitales) en 1985-89 fue equivalente a sólo 9% de las exportaciones de bienes y servicios. En América Latina el servicio neto de la deuda fue de 24% de las exportaciones en igual período.

No deja de ser instructivo destacar que el 9% de las exportaciones transferido por Chile al exterior es sorprendentemente semejante al 10% que se planteó, también desde 1985, el Presidente Alan García como objetivo para el Perú. Su gobierno siguió el camino opuesto y más obvio de la moratoria unilateral de la deuda a fin de minimizar la transferencia al exterior. Quizás logró ese objetivo, pero al costo de hundir la economía.

Naturalmente, el esfuerzo de reestructurar y refinanciar equivale a postergar pagos. Y esto puede no ser recomendable cuando la deuda es alta. Por eso, en nuestro caso, estos esfuerzos fueron acompañados de eficientes programas de rescate y conversión de deudas, aprovechando los mercados secundarios. Mediante mecanismos cuidadosamente diseñados, se retiraron

obligaciones externas por casi US\$ 9.000 millones en 1985-89, reduciendo en 62% la deuda susceptible de ser convertida y, de paso, le permitió a Chile capturar descuentos por alrededor de US\$ 2.700 millones (30% del valor par de la deuda rescatada).

De este modo, la deuda externa total chilena, desde representar 98% del PGB y 4.4 veces las exportaciones de bienes y servicios en 1984, pasó a 64% y 1.7 veces, respectivamente, en 1989. Y no sólo bajó el endeudamiento sino que varió sustancialmente su naturaleza: la deuda de mediano y largo plazo con la banca comercial (objeto de las reestructuraciones y conversiones) se redujo desde representar 70% del total en 1985 a 33% en 1989, siendo sustituida por préstamos de organismos multilaterales y créditos privados asociados a proyectos.

Los resultados más arriba reseñados dejan una visión claramente favorable de la marcha de la economía chilena en 1985-89. Esos logros son los que explican la buena reputación que hoy goza el modelo económico chileno en el exterior y en el país, últimamente también entre quienes otrora fueron sus más acérrimos críticos.

Pero, desde luego, el camino iniciado en 1985 recién comienza a ser recorrido: el PGB *per cápita* todavía tiene que crecer mucho —y durante un prolongado período— para remontar largos años de estancamiento y así hacer perceptible la consiguiente disminución de la pobreza; la inflación se ha mantenido alta para una economía que aspira verdaderamente a integrarse al mundo; las exportaciones, aunque elevadas en relación al PGB, no muestran una diversificación suficiente hacia productos no primarios como para atenuar la volatilidad de sus precios; la inversión debe subir del 20% del PGB para que el crecimiento de los últimos años pueda sostenerse en el futuro; y el endeudamiento externo, aunque rebajado ya de sus niveles críticos, todavía deja a la economía considerablemente expuesta al riesgo de las fluctuaciones internacionales. En suma, la tarea emprendida en 1985-89 está lejos de haber sido concluida.

3. El Problema del Ahorro

Todo desequilibrio macroeconómico —la inflación y el endeudamiento externo excesivo— proviene de un desajuste entre el gasto agregado de la economía y los recursos disponibles. Contablemente puede demostrarse que esa discrepancia siempre equivale a la diferencia entre la inversión y el ahorro interno. Por eso, el origen de todo problema macroeconómico es, en el fondo, un problema de ahorro.

Las profundas reformas económicas del segundo quinquenio de los setenta, intensificadas y perfeccionadas en 1985-89, así como el favorable clima macroeconómico de este último período, produjeron un vigoroso repunte de la inversión privada. La apertura de la economía, la rebaja de la carga tributaria y la privatización o desregulación de amplios sectores productivos parecen haber provocado una formidable multiplicación de las "oportunidades" de invertir en Chile.

Ese auge se refleja en el crecimiento de 13% al año registrado por la inversión privada en 1985-89. Como ya lo hicimos notar, la expansión procedió a un ritmo creciente a lo largo del período.¹⁰ En un primer subperíodo, 1985-87, el aumento de la inversión privada fue de sólo 1,5% al año y luego, en 1988-1989, alcanzó, en promedio, el impresionante ritmo de 32% al año.

El fuerte aumento de la inversión puso a dura prueba nuestra capacidad de ahorro. La comparación de las columnas 2 y 3 del Cuadro N° 2 muestra la evolución del esfuerzo de ahorro en ambos subperíodos.

En 1985-87 el PGB crece al 5,0% al año, la inversión al 12,0% y el consumo al 3,5%. El esfuerzo de ahorro entonces está aumentando, porque el consumo crece menos que el producto. Y, en efecto, la tasa de ahorro sube de 11 a 14.% del PGB en esos años, contribuyendo a rebajar espectacularmente el exceso de la inversión total sobre el ahorro, que equivale al déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos o "ahorro externo", desde 6,0% del PGB en 1984 a 0,5% en 1987 (todos los cálculos anteriores están hechos a precios de 1977 para abstraernos de las variaciones de los precios del cobre y otros).

Quizás sea interesante introducir aquí una digresión política. Este subperíodo, a mi juicio, tuvo gran importancia en la definición de las posiciones políticas de los dos años electorales siguientes. En efecto, en tanto en la campaña plebiscitaria de 1988 la candidatura oficial, basándose probablemente en la mejoría macroeconómica evidenciada en los indicadores más arriba expuestos, hablaba de Chile como "un país ganador", la oposición de entonces se quejaba que tal progreso no llegaba "a la gente". Y, efectivamente: la necesidad de aumentar el ahorro obligó a mantener el consumo *per cápita* creciendo sólo moderadamente. De hecho, en 1987 éste

¹⁰ No existe en Chile un buen desglose de la inversión en el período. Por ello el procedimiento que he usado aquí consiste en extraer del Presupuesto Consolidado del Sector Público las cifras de inversión y calcular, por diferencia respecto del total registrado en las cuentas nacionales, aquella atribuible al sector privado. Este procedimiento puede introducir algunos problemas por inconsistencia de las definiciones.

registraba un nivel *per cápita* todavía 10% por debajo del alcanzado en 1980. Y es probablemente a partir de ese diagnóstico —que hay espacio para aumentar el consumo— que se diseña un programa de gobierno para que "gane la gente": aumentos de gasto social y de salarios, es decir, más consumo y menos ahorro.

Pero estas consideraciones nos han adentrado ya en el subperíodo 1988-89, en el cual ese diagnóstico básico dejó de ser válido. Lo curioso es que tal cambio pasó aparentemente inadvertido para los efectos de las campañas electorales, lo que quizás sirva para subrayar la importancia del "marketing" político.

El cambio más importante que introdujo el segundo subperíodo, 1988-89, fue el aumento de 21% en los términos de intercambio, producto de la caída del petróleo y el alza del cobre. Adicionalmente, como suele ocurrir, la afluencia de capitales al país se acrecentó desde 4,5% del PGB en 1987 a 4,7% en 1988-89. Administrar una bonanza es quizás más difícil que un ajuste. Cuando sobreviene un período duro, aunque haya que hacer acopio de gran voluntad política, al menos la salida técnica es siempre clara. En cambio, en una bonanza las opciones técnicas son muchas y también las tentaciones.

La opción que adoptó la política económica de 1988-89 fue mixta. Por una parte resolvió ahorrar una fracción significativa de los recursos adicionales a través de la acumulación de reservas internacionales y el rescate de la deuda externa. Por otra parte resolvió admitir un aumento del gasto real compatible con la materialización de las oportunidades de inversión de que hemos hablado.¹¹

El primer aspecto de la estrategia se refleja en la clara mejoría de las cuentas externas en el período. En efecto, en el bienio 1988-89 el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos promedia un 2,1% del PGB, aproximadamente la mitad del observado en 1987. Como consecuencia de ello y de las operaciones de conversión de la deuda externa, ésta baja un 15% en el período en términos nominales (como porcentaje del PGB, descendieron desde 101% en 1987 a 64% en 1989), en tanto que las reservas internacionales suben desde el equivalente de 2,7 meses de importaciones a 3,4 meses. En el comportamiento de las reservas internacionales es importante

¹¹ Para una completa descripción de las distintas opciones de política macroeconómica, véase Francisco Rosende, "Análisis de la Situación Económica. El Ajuste: Orígenes, Políticas y Resultados", Documento de Trabajo N° 138, Centro de Estudios Públicos, septiembre, 1990.

la operación del Fondo de Estabilización del Cobre,¹² en el cual el Fisco deposita una fracción de los ingresos extraordinarios de Codelco provenientes de un precio del cobre mayor que el proyectado para el mediano plazo.

El segundo aspecto de la estrategia consistió en destinar parte de los nuevos recursos disponibles a financiar el aumento de la inversión privada. Esto necesariamente debía reflejarse en un aumento de las importaciones, particularmente las de bienes de capital, con el consiguiente deterioro de la balanza comercial y la cuenta corriente de la balanza de pagos medidas a precios constantes. Y en efecto, el superávit de la balanza comercial de bienes y servicios (calculado a precios de 1977) disminuyó desde 5% del PGB en 1987 a 1,5% en 1989, en tanto que el déficit de la cuenta corriente (también a precios de 1977) aumentó desde 0,7% del PGB a 3% en igual período.

Una manera alternativa de observar esta evolución es computar la cuenta corriente de la balanza de pagos a un precio "normal" del cobre. En las negociaciones con el FMI se hizo costumbre tomar un precio de US\$ 75 centavos por libra como el precio normal o de largo plazo (en dólares de 1988). El origen de esta usanza es que tal precio fue inicialmente utilizado en la fórmula que determina la acumulación de reservas en el Fondo del Cobre. Desde entonces el precio de setenta y cinco centavos ha pasado a ser repetidamente utilizado como referencia de largo plazo. En cualquier caso, al utilizar dicho precio en cálculo del déficit de cuenta corriente de los últimos años se observa que éste, luego de alcanzar a 6% del PGB en 1987, subió a 8% en 1988-89.

¿Fue prudente esta decisión? Si las proyecciones del precio a futuro del cobre hubieran sugerido una rápida caída hacia su valor "normal", ciertamente la política seguida habría sido equivocada, porque nos habría legado la ardua tarea de financiar o ajustar un déficit de cuenta corriente equivalente a casi 10% del PGB. Por otra parte, si las expectativas eran de

¹² El así llamado Fondo, conceptualmente no es sino una fórmula que obliga al Fisco a ahorrar una fracción de los ingresos extraordinarios de Codelco y al Banco Central a acumular las reservas internacionales correspondientes. Los ingresos extraordinarios se calculan en referencia a una trayectoria esperada para el precio del cobre, con una banda de tolerancia de un máximo de siete centavos. Los volúmenes físicos considerados son los efectivamente exportados por Codelco. Desde el punto de vista macroeconómico, hace poca diferencia que los ahorros fiscales se constituyan como un depósito o, como ha sido generalmente el caso, se utilicen para rescatar deuda pública. El Fondo fue creado en 1985 bajo el auspicio entusiasta del Banco Mundial y desde entonces se encuentra incluido en los programas con el FMI.

una bonanza prolongada (y eso fue lo que *a posteriori* ocurrió), ¿no era acaso más adecuado destinar los recursos adicionales a financiar los atractivos proyectos de inversión disponibles, en vez de acumular todavía más reservas internacionales? Verdaderamente la rentabilidad económico-social de esos proyectos —localizados generalmente en sectores exportadores— parecía bastante superior al retorno obtenible de las reservas. Dicho gasto, conviene puntualizar, es por naturaleza no recurrente y equivale a aprovechar una buena coyuntura internacional para financiar un incremento discreto en el *stock* de capital.

El Cuadro N° 3 muestra claramente cómo tal propósito se logró, con un aumento de la tasa de inversión desde 17% del PGB en 1987 a 20% en 1989. Muestra también dicho cuadro un fuerte aumento de la acumulación de inventarios (una inversión de corto plazo) e, interesantemente, un crecimiento también en el ahorro, desde 17% del PGB a 19%. El auge de 1988-89 no se produjo entonces a expensas del ahorro.

Sin embargo, los efectos multiplicadores de la inversión dieron un fuerte impulso al crecimiento del PGB y del consumo. El Cuadro N° 2 muestra que en el subperíodo 1988-89 el PGB creció a un ritmo anual de 8,7% y el consumo al 8,6%. Nótese, entonces, que a diferencia de lo ocurrido en 1985-87, el consumo creció rápidamente y a un ritmo similar al del PGB.

Esto implica que si bien la tasa de ahorro aumentó en 1988-89, lo hizo a un ritmo insuficiente. Y aquí radica la raíz del problema macroeconómico de 1990: se hizo necesario un ajuste para evitar que la discrepancia entre el (muy fuerte) crecimiento de la inversión y el (más moderado) crecimiento del ahorro generase presiones inflacionarias o desestabilizase la balanza de pagos. Por cierto, el hecho de que tal ajuste fuese necesario prueba que el diagnóstico inicial del programa económico del gobierno —que había espacio para aumentar más el consumo— era extemporáneo, algo que posiblemente le provoque a la coalición gobernante más de algún problema en el futuro próximo.

La descomposición del ahorro entre el sector público y el sector privado es también de gran interés (véase Cuadro N° 4). Entre 1984 y 1989 el ahorro público creció sostenidamente desde un mero 0,6% del PGB en 1984 a casi 10% en 1989. En los dos últimos años un factor que contribuyó notablemente fue el incremento del precio del cobre. Pero si se descuentan los ahorros depositados en el Fondo de Estabilización del Cobre, el ahorro público todavía resulta mayor en 1988-89 que en 1987. Esto es importante, porque las rebajas tributarias de 1988-89 han sido repetidamente culpadas de haber estimulado de modo excesivo la demanda agregada. Lo que

las cifras de ahorro indican es que estas rebajas fueron más que compensadas con recortes de gastos corrientes y que, en consecuencia, no pudieron tener tal efecto expansivo.

Cuadro N° 3
Ahorro e Inversión
(tasas % del PGB)

| Año | (1) Inversión Cap. Fijo | (2) Variación Inventarios | (3) Inversión Bruta | (4) Ahorro Nacional | (5) Ahorro Externo |
|-------------------------|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|
| a) A precios corrientes | | | | | |
| 1984 | 14,0 | 3,7 | 17,7 | 6,9 | 10,8 |
| 1985 | 15,3 | 2,0 | 17,3 | 9,5 | 7,8 |
| 1986 | 14,6 | - | 14,6 | 7,7 | 6,9 |
| 1987 | 16,0 | 0,9 | 16,9 | 12,6 | 4,3 |
| 1988 | 16,3 | 0,7 | 17,0 | 16,3 | 0,7 |
| 1989 | 18,4 | 1,9 | 20,3 | 16,7 | 3,6 |
| b) A precios constantes | | | | | |
| 1984 | 13,6 | 3,7 | 17,3 | 11,3 | 6,0 |
| 1985 | 14,6 | 0,5 | 14,1 | 13,6 | 0,5 |
| 1986 | 16,4 | 1,4 | 15,0 | 14,3 | 0,7 |
| 1987 | 17,0 | 0,9 | 17,9 | 17,4 | 0,5 |
| 1988 | 18,6 | -0,5 | 18,1 | 16,1 | 2,0 |
| 1989 | 19,9 | 1,9 | 21,8 | 18,9 | 2,9 |

El ahorro privado, en cambio, tiene un comportamiento más errático a lo largo del quinquenio y no crece apreciablemente. Es más, en 1988-89 muestra una leve tendencia decreciente en relación al PGB. Este resultado es algo frustrante si se recuerda que en el período se establecieron importantes

estímulos tributarios al ahorro y que los fondos de pensión continuaron creciendo como consecuencia de la captación de ahorros previsionales de carácter obligatorio.

Cuadro N° 4

Inversión y Ahorro: Esfuerzo Público y Esfuerzo Privado (tasas % a precios corrientes)

| | Inversión | | Ahorro | |
|------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Pública ¹ | Privada ¹ | Público ² | Privado ² |
| 1984 | 6,4 | 11,3 | 0,6 | 6,3 |
| 1985 | 6,9 | 10,4 | 3,8 | 5,7 |
| 1986 | 7,6 | 7,0 | 4,7 | 3,0 |
| 1987 | 6,7 | 10,2 | 5,4 | 7,2 |
| 1988 | 6,6 | 10,4 | 9,2 | 7,1 |
| 1989 | 5,2 | 15,1 | 9,9 | 6,8 |

¹ Se refiere al sector público no financiero, según definición del FMI. La inversión corresponde a la partida "inversión real" del presupuesto consolidado. El ahorro corresponde al superávit del presupuesto corriente.

Calculado residualmente para ajustarse a los totales del Cuadro 3 a), columnas (3) y (4), respectivamente.

La conclusión que fluye de estas cifras es clara: la expansión de la inversión privada en 1985-89 fue posible gracias al aumento del ahorro público. En 1985-87 éste se logró mediante un manejo riguroso del presupuesto, en tanto que en 1988-89 contribuyeron también los ingresos extraordinarios del cobre. Mirando hacia el futuro, y transcurrido el presente ajuste, sólo será posible retomar el camino del crecimiento si se mantienen e intensifican los esfuerzos de ahorro público.

En cuanto al ahorro privado, su relativa debilidad no es un tema nuevo en la historia económica de Chile. Probablemente no haya otra solución para ello que mantener la estabilidad macroeconómica y continuar perfeccionando el sistema tributario y de gasto social (el cual, desde luego,

puede desalentar el ahorro de los sectores de ingresos medios), así como dar pasos adicionales en el desarrollo del mercado de capitales, especialmente de largo plazo. En cualquier caso, es claro que no pueden esperarse resultados rápidos en esta área: se trata de modificar hábitos profundamente enraizados en nuestra mentalidad.

Junto con los esfuerzos de ahorro público y privado, es necesario desplegar todos los esfuerzos para captar ahorro externo. Está demostrado que este último fluye hacia los países que mantienen un marco macroeconómico sano, estimulando la inversión y el ahorro interno. Pero además es necesario administrar con ese fin las políticas cambiarias, de deuda externa y de inversión extranjera. En los últimos años se dispusieron a este efecto diversos mecanismos: conversión de deuda externa, fondos de inversión por DL 600, *escrow accounts* para las inversiones en el sector exportador.¹³ Ese tipo de iniciativas debe ser profundizado, para aliviar parcialmente el problema del ahorro.

Ahora bien, el ahorro externo para ser absorbido por la economía nacional y destinado a la inversión debe necesariamente traducirse en un aumento de las importaciones, particularmente de bienes de capital. Lo mismo ocurre cuando el financiamiento de ese gasto adicional proviene de nuevos ingresos de exportaciones, como fue el caso con la bonanza del cobre de 1988-89. Tal incremento de las importaciones es improbable sin una rebaja en su costo. Por eso en 1988-89 los aranceles aduaneros fueron rebajados desde 20% a 15%, otros impuestos que inciden significativamente sobre el costo de las importaciones (automóviles, combustibles) fueron reducidos y el tipo de cambio real efectivo experimentó entre mediados de 1987 y de 1989 una leve tendencia declinante.¹⁴ En el futuro lo conveniente es que, si es necesario acomodar una entrada mayor de ahorro externo, el instrumento de absorción que se utilice sea preferentemente el arancel

¹³ Los *escrow accounts* constituyen una exención a la obligación de los exportadores a retornar las divisas obtenidas por sus ventas, siempre que ellas se constituyan en cuentas fiduciarias en el exterior, a fin de garantizar créditos obtenidos para el desarrollo de las correspondientes inversiones. Este mecanismo reduce el riesgo de los préstamos externos necesarios para el financiamiento de los proyectos de exportación.

¹⁴ En julio de 1989 esa tendencia fue revertida mediante la ampliación de la banda de flotación del tipo de cambio y la correspondiente devaluación. Esta decisión obedeció a la inquietud generada por el rápido aumento de las importaciones observado en el período. Como se señala en el texto, tal aumento en las importaciones era una consecuencia inevitable del auge de la inversión y el avance más lento del ahorro interno. La devaluación reorientó el exceso de gasto hacia adentro e impulsó la inflación.

aduanero, mediante rebajas ya sea uniformes o negociadas en el marco de acuerdos bilaterales de libre comercio.

4. Conclusión

La economía chilena vivió durante los últimos quince años una profunda reforma estructural. Está hoy a la cabeza del continente en cuanto a modernización de su sistema económico y, en consecuencia, preparada para emprender un proceso de desarrollo rápido y sostenido.

La economía chilena ha logrado también un grado significativo de estabilidad macroeconómica. Ello se manifiesta en equilibrio fiscal, inflación moderada y progresiva reducción del endeudamiento externo. El período 1985-89 ha sido particularmente fructífero en esta materia.

La modernización estructural de la economía y la estabilidad macroeconómica son dos prerequisites fundamentales para el desarrollo. Ellas han creado un clima propicio a la inversión y, en respuesta a dicho clima, la inversión en Chile —en especial la realizada por el sector privado en áreas de exportación— ha experimentado un vigoroso crecimiento.

Pero la modernización y la estabilización no bastan.¹⁵ Los proyectos de inversión que estos procesos alientan requieren ser financiados y ello exige un continuo aumento del ahorro. La ardua tarea que Chile tiene por delante, una vez efectuados ya los principales esfuerzos de modernización y estabilización, es el ahorro. El ahorro es el único camino conocido para hacer realidad la oportunidad de desarrollo que nos hemos labrado. □

¹⁵ Marcelo Selowsky ha descrito brillantemente las tres etapas necesarias para el crecimiento: la de estabilización (etapa 1), de reforma estructural (etapa 2) y de inversión (etapa 3). Hacia 1989, Chile había claramente superado las dos primeras y se encontraba de lleno en la tercera. Pero el argumento aquí presentado es que esta última es insostenible sin un persistente aumento del ahorro interno.