

# **MAS ALLA DEL BOSQUE: TRANSFORMAR EL MODELO EXPORTADOR**

**Oscar Muñoz Gomá  
(Editor)**

**FLACSO-CHILE  
2001**

**Más allá del Bosque:  
Transformar el Modelo Exportador**

Las opiniones que se presentan en este trabajo, así como los análisis e interpretaciones que en él se contienen, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista de FLACSO ni de las instituciones a las cuales se encuentran vinculados.

Ninguna parte de este libro/documento, incluido el diseño de portada, puede ser reproducida, transmitida o almacenada de manera alguna ni por algún medio, ya sea electrónico, mecánico, químico, óptico, de grabación o de fotocopia, sin autorización de FLACSO.

6345

330.14  
M967

330.14    Muñoz Gomá, Oscar, ed.  
M967        Más allá del bosque: transformar el modelo exportador.  
              Santiago, Chile: FLACSO-Chile, 2001.  
              328 p. Serie Libros FLACSO  
              ISBN: 956-205-156-0

DESARROLLO ECONOMICO / EXPORTACIONES /  
DESARROLLO FORESTAL / INTEGRACION ECONOMICA /  
DESCENTRALIZACION ADMINISTRATIVA /  
MERCOSUR / RELACIONES LABORALES / CHILE

Inscripción N°120.319, Prohibida su reproducción.

© 2001, FLACSO-Chile  
Leopoldo Urrutia 1950, Ñuñoa.  
Teléfonos: (562) 225 7357 - 225 6955 Fax: (562) 274 1004  
Casilla Electrónica: flacso@flacso.cl  
FLACSO-Chile en Internet: <http://www.flacso.cl>

Producción editorial: Marcela Zamorano, FLACSO-Chile  
Diagramación interior: Marcela Contreras, FLACSO-Chile  
Diseño de portada: Claudia Winther  
Impresión: LOM Ediciones

# INDICE

Autores .....	5
<b>PRESENTACION</b>	
<i>Francisco Rojas Arevena</i> .....	7
<b>INTRODUCCION</b>	
<i>Oscar Muñoz Gomá</i> .....	9
<b>LA ECONOMIA CHILENA EN EL CAMBIO DE SIGLO Y LA ESTRATEGIA DE DESARROLLO</b>	
<i>Oscar Muñoz Gomá</i> .....	17
<b>EL DESAFIO MACROECONOMICO DE LA TRANSICION: del ajuste al nuevo impulso exportador</b>	
<i>Oscar Landerretche Gacitúa</i> .....	67
<b>ESTRATEGIAS EMPRESARIALES Y POLITICAS PUBLICAS: EL FUTURO DEL COMPLEJO FORESTAL EN CHILE</b>	
<i>Graciela Mougillansky y Verónica Silva</i> .....	107
<b>GLOBALIZACION Y CAPACIDADES COLECTIVAS DE APRENDIZAJE TECNOLOGICO. Requerimientos institucionales a partir del caso de la Región del Bío-Bío</b>	
<i>Claudio Rojas Miño</i> .....	145
<b>LOS TERRITORIOS FRONTERIZOS COMO PLATAFORMAS DE INTEGRACION EN MERCOSUR</b>	
<i>Alejandro Corvalán Quiroz</i> .....	185
<b>DESARROLLO DIVERSO Y PROYECTO PAIS</b>	
<i>Gonzalo Falabella</i> .....	235

IMPACTO ECONOMICO DE LA DESCENTRALIZACION EN CHILE: EVALUACION ACTUAL Y PROSPECTIVA <i>Rodrigo Mardones</i> .....	269
NUEVOS ENFOQUES EN LAS RELACIONES LABORALES PARA EL DESARROLLO PRODUCTIVO <i>Mario Alburquerque y Verónica Oxman</i> .....	303

# EL DESAFIO MACROECONOMICO DE LA TRANSICION: DEL AJUSTE AL NUEVO IMPULSO EXPORTADOR

Oscar Landerretche Gacitúa

## I. INTRODUCCION

Este trabajo se refiere a los desafíos macroeconómicos que plantea, a la economía chilena, la transición desde una fase de desarrollo exportador con un alto componente de inversión extranjera en sectores tradicionales, ligados en la base exportadora.

La transición se abre en medio de un ajuste macroeconómico, urgido por los efectos de la crisis asiática, pero explicado por la acumulación previa de desequilibrios moderados, generados por un alto flujo de capitales externos y sus consecuencias: un alto ritmo de expansión de la inversión y el gasto, un creciente déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y una caída importante y sostenida en el tipo de cambio. La política macroeconómica fue capaz de acomodar el shock externo sin sacrificar el cumplimiento de las metas de inflación, pero fue menos exitosa en cuanto a contener el gasto, limitar el déficit en Cuenta Corriente y evitar un rezago cambiario.

La fase de recuperación, posterior al ajuste, presenta las complicaciones propias de un ajuste en precios relativos en contra de aquellos que son más inflexibles a la baja, los de los bienes no transables. La recuperación del tipo de cambio real genera un dilema entre cumplimiento de las metas inflacionarias y aprovechamiento pleno de la capacidad productiva preexistente, dilema que se agudiza por la necesidad de corregir el rezago cambiario y avanzar, además, hacia un tipo de cambio real más alto, correspondiente a las nuevas condiciones y necesario para el impulso exportador más diversificado.

La mayor parte de la desocupación adicional y de la brecha entre producto efectivo y potencial, observadas durante el período 1999-2000, no es atribuible a factores "estructurales" sino a los efectos del ajuste y los problemas que genera la transición hacia una nueva fase exportadora. La transición dificulta el pleno uso de los factores productivos, en la medida en que se requiere mantener el cumplimiento de las metas de inflación, que proveen el "ancla nominal" en una economía abierta con tipo de cambio flexible como la chile-

na. La experiencia reciente muestra que la limitada disponibilidad de instrumentos, que permitan contener los efectos de entradas masivas de capital externo, incrementa las dificultades en las fases de ajuste y transición hacia nuevos precios relativos. Ello requiere buscar nuevos instrumentos, perfeccionar los existentes, y abordar la desocupación "transicional" con iniciativas sostenidas, masivas y muy ligadas a esfuerzos de recalificación.

## II. DEL AJUSTE A LA RECUPERACION

### 1. El quiebre en la trayectoria de crecimiento

Las altas tasas de desocupación que registra la economía chilena desde el año 1999 y la importante caída en la tasa de formación bruta de capital fijo que se ha observado en el mismo período (ver Cuadro 1), plantean una justificada inquietud acerca del desempeño de la economía chilena. La desocupación no es sólo un problema social, que golpea duramente a importantes sectores de la población. También es un factor que contribuye a inhibir la reactivación de la demanda agregada.

**Cuadro 1**  
**INDICADORES MACROECONOMICOS SELECCIONADOS**  
**1986-2000**

	u Tasa de Desocupación %	Y Pib Real Variación %	FBKF/PIB Tasa de form. Bruta de K fijo % del Pib	SEX Déficit CC Ahorro ext. % del Pib	SFN Superavit Fiscal % del Pib	TCR Tipo de cambio Real 1987=100
1986	12,1	5,6	17,1	7,3		90,9
1987	10,9	6,6	19,6	5,0	1,9	100,0
1988	9,7	7,3	20,8	0,3	1,0	104,3
1989	7,9	10,6	24,5	1,8	1,4	111,2
1990	7,8	3,7	24,2	1,9	0,8	108,6
1991	8,2	8,0	22,4	0,3	1,5	112,7
1992	6,7	12,3	24,7	2,3	2,3	106,4
1993	6,6	7,0	27,2	5,6	2,0	97,8
1994	7,8	5,7	27,4	3,0	1,7	96,9
1995	7,3	10,6	30,6	2,0	2,6	94,3
1996	6,3	7,4	31,0	5,7	2,3	88,9
1997	6,1	7,4	32,2	5,6	2,0	84,7
1998	6,2	3,9	32,2	6,2	0,4	78,2
1999	9,8	-1,1	26,9	0,2	-1,5	78,0
*2000	9,2	5,5	26,0	1,2	0,3	82,3

Fuentes: Banco Central, INE (u) y Dirección de Presupuestos Min. de Hac. (SFN).

\* Proyecciones del autor con información disponible en diciembre 2000.

Además de lo anterior, la caída en el ritmo de inversión compromete el crecimiento futuro del producto potencial, es decir, el crecimiento compatible con la plena utilización de la capacidad productiva instalada. Como lo enseña la teoría de la inversión, la brecha entre producto efectivo y producto potencial es uno de los determinantes significativos en cuanto al ritmo de inversión, sobre todo cuando buena parte de ella es explicada por una subutilización de capacidad productiva instalada.

En consecuencia, cualesquiera sean los demás factores presentes, incluido el agotamiento relativo del ciclo de inversiones extranjeras en grandes proyectos principalmente primario-exportadores<sup>1</sup>, la recuperación lenta registrada con posterioridad al drástico ajuste experimentado en 1998-99, incide en las tasas de inversión, retroalimentando la lentitud del proceso y amenazando con perpetuar un ritmo de formación bruta de capital fijo que, aunque importante en términos históricos, es bastante inferior al alcanzado entre 1995 y 1998.

Es cierto que los grandes proyectos, realizados con un aporte significativo de inversión extranjera, eran más intensivos en capital, especialmente los proyectos mineros, energéticos y de telecomunicaciones. Ello se refleja en la alta productividad del trabajo que sistemáticamente registran estos sectores y debería traducirse en menores requerimientos de inversión (menores razones incrementales capital producto, ICOR), si el crecimiento es más diversificado, tanto en términos de exportaciones como de producción interna.

Tasas del orden de un 27.5 %, como las registradas entre 1993 y 1994, deberían permitir tasas de crecimiento del orden de un 7%, bastante más altas que las actuales, sobre todo si el tipo de cambio real consolida su recuperación y se despejan las secuelas negativas del ajuste ocurrido en 1998-99<sup>2</sup>.

En el período 1986-1997, el crecimiento promedio de la economía alcanzó una tasa de un 7.9% (ver Gráfico 1) y reconociendo que entre el segundo semestre de 1997 y el primer semestre de 1998 hubo un "sobrecalentamiento" importante<sup>3</sup>, la tasa de crecimiento sostenible, en ese período, habría estado alrededor de un 7.5% anual.

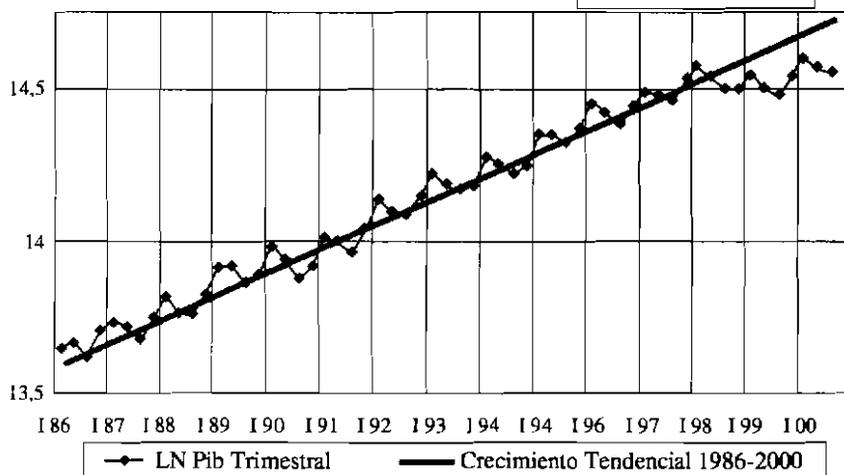
<sup>1</sup> Ver Moguillansky (1999).

<sup>2</sup> Ver de Gregorio (1997), capítulo 2, p.29.

<sup>3</sup> Las estimaciones más conservadoras, basadas en el enfoque de contabilidad del crecimiento y cálculos de tendencia, indicarían que el producto efectivo estaba entre 2 y 4 puntos porcentuales por encima del potencial en los cuatro trimestres correspondientes al 2º semestre de 1997 y el 1er semestre de 1998. Ver sección posterior sobre producto potencial y producto efectivo

**Gráfico 1**  
**PIB TRIMESTRAL: SERIE LOGARITMICA 1986-2000**  
**LOGARITMO NATURAL DE LA VARIABLE**

Fuente: Bco. Central de Chile



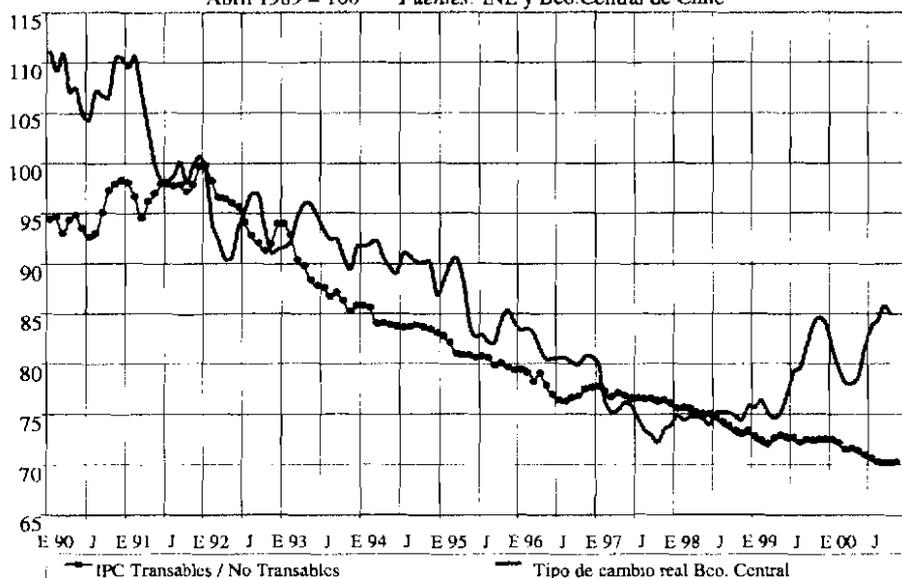
La disminución en el ritmo de crecimiento ocurrida en 1998 (3.9%) y la contracción registrada en 1999 (-1.1%), precedidas de altas tasas de formación bruta de capital fijo, que se mantuvieron hasta 1998 (ver Cuadro 1), indicarían el desarrollo de una brecha importante entre el producto efectivo y el potencial. Esta brecha explicaría parte de la caída en la inversión productiva y, en particular, daría cuenta de la diferencia entre la tasa actual de formación bruta de capital fijo, del orden de un 26%, y una tasa del orden de un 27.5%, como la que se requeriría para lograr un ritmo de crecimiento de alrededor de un 7%, en condiciones de mayor diversificación productiva y exportadora.

Por cierto, un desempeño de este tipo, más diversificado en cuanto al impulso exportador, requiere un tipo de cambio real más alto que el que antecedió a la crisis, y elimina, en el período de recuperación, el aporte anti-inflacionario que hicieron los bienes y servicios transables (ver Gráfico 2).

## Gráfico 2

## TIPO DE CAMBIO REAL Y PRECIOS RELATIVOS 1990-2000

Abril 1989 = 100 Fuentes: INE y Bco. Central de Chile

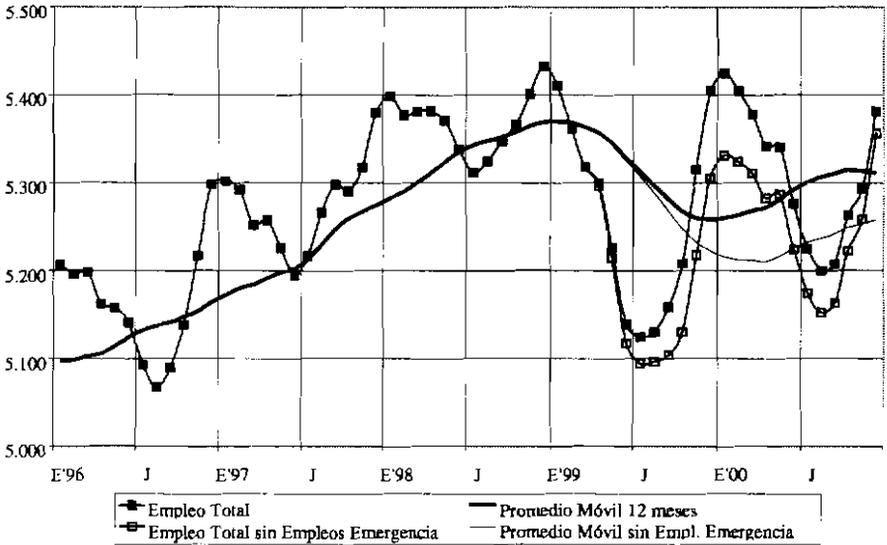


## 2. La persistencia de la desocupación

En los últimos tres años (1998-2000), ha habido un "ciclo de empleo" que se tradujo en una expansión en 1998 (incluso comenzando el ajuste), una fuerte contracción en 1999 y una recuperación débil en el año 2000. El resultado es que el empleo no supera, en el 2000, los niveles alcanzados en 1997 (ver Gráfico 3), y una parte muy importante de la desocupación "adicional" generada por este ciclo es atribuible al fuerte ajuste ocurrido en 1999, el cual implicó una pérdida de alrededor de 100.000 empleos en el sector de la Construcción y otros 100.000 en los sectores productores de bienes transables.

### Gráfico 3 EMPLEO TOTAL

Miles de Oeupados *Fuente: INE y MINECON*



La importancia de la desocupación en los sectores de la Construcción y la Industria Manufacturera, especialmente entre los hombres, y particularmente entre los jefes de hogar, y la importancia de la desocupación en los sectores Comercio y Servicios Comunales, Sociales y Personales en el caso de las mujeres, especialmente no jefes de hogar, da cuenta del perfil sectorial de la desocupación en el año 2000 (ver Cuadro 2), el cual está fuertemente concentrado en sectores productores de no transables (y en la industria manufacturera), los mismos en los que, probablemente, existe mayor capacidad no utilizada disponible.

**Cuadro 2**  
**PERFIL DEL DESOCUPADO**  
 (porcentajes con respecto al empleo total)

	HOMBRE		MUJER		Total Fila
	Jefe Hogar	No Jefe	Jefe Hogar	No Jefe	
SIN INFORMACION	0,47	6,47	0,37	6,14	13,46
Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca	2,18	2,95	0,39	0,51	6,02
Explotación, Minas y Canteras	0,56	0,40	0,00	0,01	0,96
Industrias Manufactureras	5,31	6,11	0,84	3,42	15,68
Electricidad, Gas y Agua	0,42	0,32	0,00	0,03	0,77
Construcción	9,89	9,23	0,12	0,45	19,69
Comercio, Restaurantes y Hoteles	2,72	4,37	0,27	7,21	15,57
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	2,61	2,32	0,37	0,99	6,29
Establecimientos Financieros, Seguros, etc.	0,79	2,87	0,20	2,83	6,70
Servicios Comunales, Sociales y Personales	1,90	3,05	1,60	8,30	14,85
<b>TOTAL COLUMNA</b>	<b>26,86</b>	<b>38,08</b>	<b>5,17</b>	<b>29,88</b>	<b>100,00</b>
	Total Jefes de Hogar		32,04		
	Total NO Jefes		67,96		

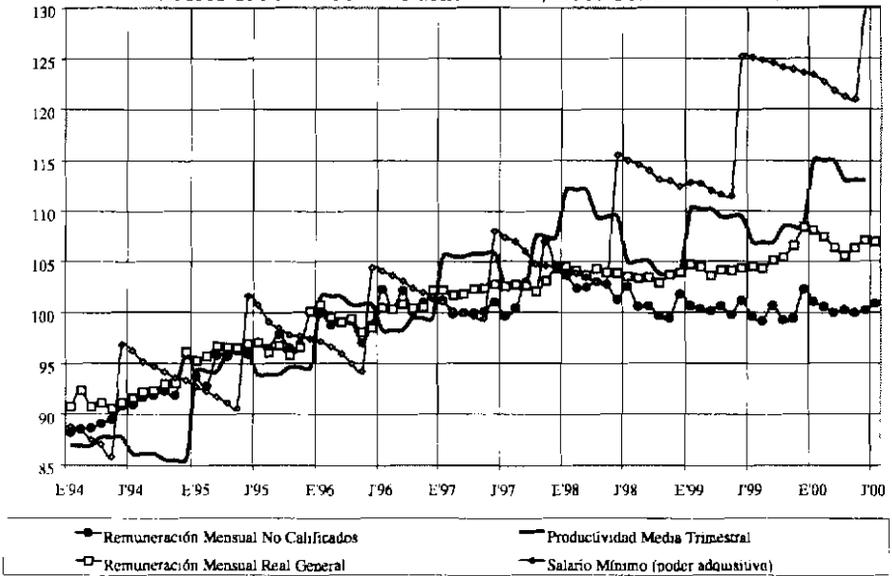
*Fuente:* Elaboración de Pilar Romaguera a partir de Encuestas de Desocupación INE, Trimestre M-A-M 2000

Como resultado del ajuste experimentado por la economía chilena en 1998-99, la desocupación alcanzó niveles críticos, pero, antes de esta coyuntura, ya se había observado una tendencia a la disminución en el efecto empleo del crecimiento económico, y ello a pesar de que las remuneraciones se mantuvieron en línea con los incrementos en la productividad en el período 1986-1997 (ver Gráfico 4).

Gráfico 4

REMUNERACIONES Y PRODUCTIVIDAD SIN AGRICULTURA

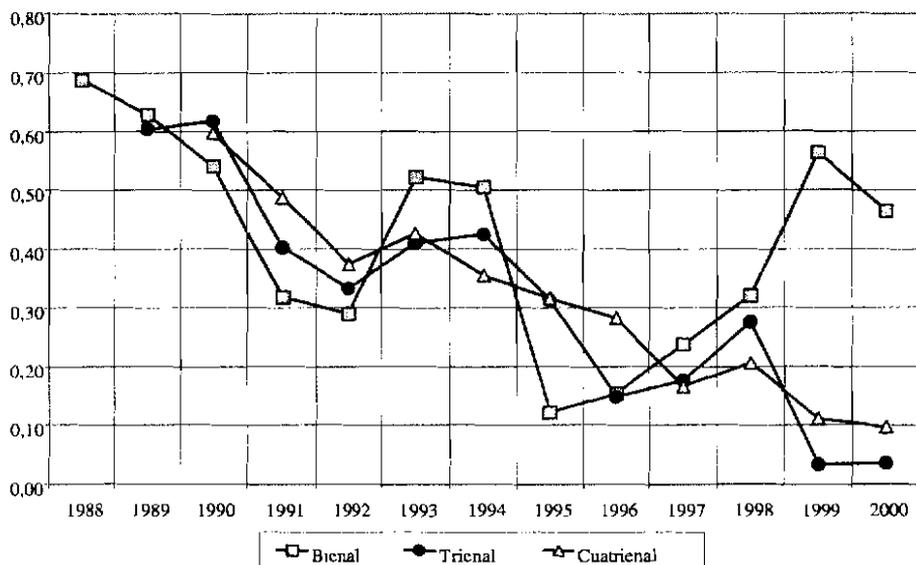
Indices 1996 = 100 Fuentes: INE, Bco. Central de Chile



La elasticidad-producto del empleo, considerada en términos brutos, es decir, sin corregir por el efecto de otros factores (lo cual resulta razonable dado el alineamiento de las remuneraciones), registra una persistente tendencia a la baja, es decir, a la disminución en el porcentaje de aumento del empleo correspondiente a cada punto porcentual de crecimiento del PIB (ver Gráfico 5).

**Gráfico 5**  
**ELASTICIDADES BRUTAS EMPLEO - PRODUCTO 1988-2000**  
 (sin empleos de emergencia)

Fuentes: INE y Bco. Central de Chile



En particular, es importante reiterar que, aunque el salario mínimo real se elevó excesivamente en relación a la productividad a partir de 1998, las remuneraciones reales de los trabajadores no calificados, presumiblemente ligadas a la evolución del salario mínimo, se mantuvieron estables durante varios años, siendo su nivel muy similar a mediados de 1996 y a mediados del 2000 en términos de poder adquisitivo (ver Gráfico 4).

Por lo demás, la desocupación es bastante generalizada en términos de estratos según nivel de educación o calificación, y ha aumentado proporcionalmente más en sectores cuyas remuneraciones no son cercanas al salario mínimo (ver Cuadro 3). Ello implica, además, que las holguras de disponibilidad de mano de obra se presentan en una variada gama de niveles educativos y, probablemente, de calificación.

**Cuadro 3**  
**TASA DE DESOCUPACION SEGUN NIVEL EDUCACIONAL**  
(meses de Mayo/Junio/Julio)

	Tasa de Desocupación		Incremento	
	1997	2000	Absoluto	%
No Calificado (Básica o Inferior)	6,3	9,0	2,7	44
Humanidades y Normalistas	3,5	5,5	2,0	56
Media Científico-Humanista	9,9	12,5	2,6	27
Media Técnico-Profesional	8,9	13,6	4,7	53
Centro Formación Técnica	6,9	11,8	4,9	71
Instituto Profesional	9,8	10,9	1,1	11
Universitario	3,6	6,5	2,9	79
TOTAL	6,7	10,2	3,5	52

Nota: el total incluye personas que no identificaron su nivel de escolaridad. La clasificación No Calificado incluye: Nunca Estudió, Kinder, Primaria o Básica.

Fuente: Elaborado por Pilar Romaguera a partir de información del INE.

### 3. Producto potencial y desocupación no estructural

El concepto de producto potencial es relevante para estimar la brecha de producción y el componente no estructural de la alta desocupación que se registra en la actualidad.

El concepto de producto potencial ha sido utilizado en nuestra literatura económica de varias maneras<sup>4</sup>. La información directa, generada a partir de las encuestas sectoriales disponibles, no permite realizar estimaciones agregadas sobre utilización de la capacidad instalada. Una excepción es la Encuesta de Intenciones de Inversión de la Industria Manufacturera, de la cual se han realizado 18 ediciones, semestrales, desde fines de 1991<sup>5</sup>, pero ella sólo permite abordar el desempeño de un sector productivo.

Un primer enfoque agregado trata el concepto de producto potencial como equivalente a una plena utilización de la capacidad productiva instalada, con la implicación de que sería el techo de producción alcanzable, suponiendo que no hay otras restricciones (en el mercado laboral, por ejemplo). En este caso, se estima el efecto de la inversión productiva neta sobre la trayectoria del producto potencial, con base en la estimación de coeficientes capital-producto que den como resultado una serie de producto potencial lo más cercana posible a la serie de producto efectivo, tocándola en sus "peaks"<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> Ver, por ejemplo, Guardia (1997).

<sup>5</sup> Ver Frigolett y Rodríguez (1993).

<sup>6</sup> Ver, por ejemplo, Marfán y Ariagoitia (1989); un enfoque similar se utiliza en Ffrench-Davis (1999), especialmente el capítulo 1.

Un segundo enfoque, más adecuado para considerar la contribución de todos los factores involucrados en el crecimiento, es el de la contabilidad del crecimiento. La literatura sobre producto potencial, inspirada en este enfoque, ha proliferado en el país en años recientes<sup>7</sup>.

Las estimaciones varían según el estudio considerado, especialmente debido a los supuestos utilizados para estimar el stock de capital, las correcciones introducidas para dar cuenta de las variaciones cualitativas en la fuerza de trabajo y el tratamiento de la Productividad Total de Factores (PTF) que, en ciertos casos no se considera como un residuo inexplicado<sup>8</sup>.

En ambos enfoques, la aplicación de la metodología, a nivel sectorial, desagregado, requeriría asignar las cifras de inversión globales a los distintos sectores, problema que se ha demostrado extremadamente complejo<sup>9</sup>. Además se requiere establecer supuestos sobre depreciación aplicables a nivel sectorial, lo que, por lo demás, también se hace a nivel agregado.

En otros trabajos, el producto potencial apunta a aquel que correspondería al máximo alcanzable sin presiones desestabilizadoras. Ello implicaría incluir una ecuación de inflación que ligue el comportamiento de los precios de los bienes no transables con la brecha entre producto efectivo y potencial en estos sectores (lo cual implica estimar el producto potencial de los no transables) y que relacione la inflación importada y el comportamiento de los precios relativos de los transables con la contribución de estos sectores a la evolución de la inflación.

En la práctica este enfoque se ha utilizado estimando la tendencia de la serie de producto efectivo, balanceando la necesidad de minimizar la distancia entre la serie estimada y la serie efectiva, con la necesidad de minimizar, al mismo tiempo, las variaciones de la serie estimada. En otras palabras, se ha buscado estimar una tendencia que no sea totalmente ajena a las fluctuaciones de la serie efectiva pero sin perder "suavidad" o gradualidad en sus movimientos. Para ello se han usado filtros estadísticos, como el de Hodrick y Prescott (HP)<sup>10</sup>. Este último enfoque ha servido de base para el análisis macroeconómico del comportamiento del crecimiento, por parte de la autoridad monetaria<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> Ver de Gregorio, op. cit; Roldós (1997), y Rojas, López y Jiménez (1997).

<sup>8</sup> Ver Coeymans (2000).

<sup>9</sup> Ver Artiagoitia (1988a y 1988b).

<sup>10</sup> Ver Hodrick y Prescott (1997); en realidad el filtro estaba disponible y circulaba en la forma de documento de trabajo desde comienzos de los 80.

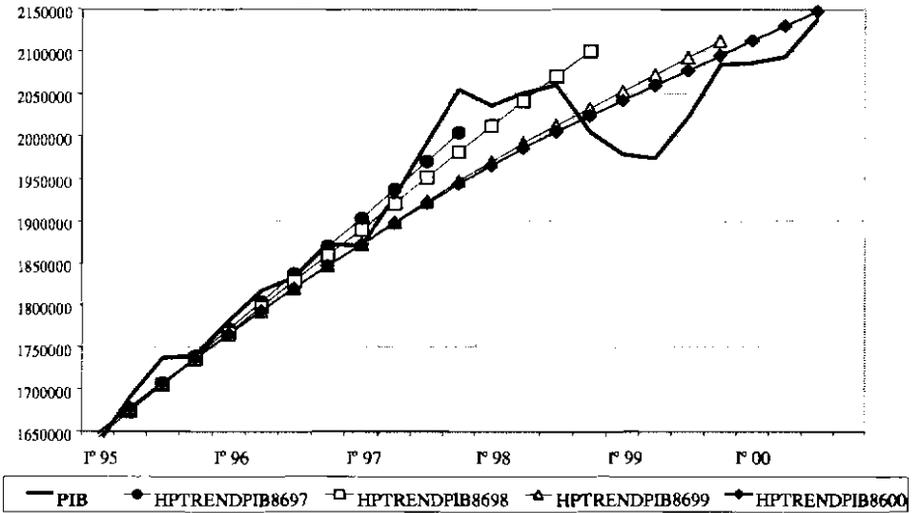
<sup>11</sup> Ver Banco Central (2000, pp. 57-59).

Por cierto, desprovisto de sus implicaciones sobre umbrales de inestabilidad macroeconómica interna, el enfoque permite estimar tendencias agregadas y sectoriales del producto y, eventualmente, aproximarse a una medición del surgimiento de brechas por fluctuaciones cíclicas importantes, pero con las limitaciones de una estimación de tendencia, sensible a la evolución efectiva del producto (ver Gráfico 6).

**Gráfico 6**  
**PIB TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO Y TENDENCIAS**

Filtro HP: 1986-97 1986-98 1986-99 1986-3er.Trim.

(millones de pesos de 1986) Fuente: Bco. Central de Chile



En otras palabras, el uso de filtros como el HP, para estimar tendencias, con la implicación de proyectar el crecimiento compatible con las metas de estabilidad, tiene debilidades muy importantes: la reducción en el ritmo de crecimiento tiende a sobreestimar "recalentamientos" anteriores y "subestimar" enfriamientos actuales; a la inversa, una aceleración del crecimiento tenderá a "sobrestimar" enfriamientos previos y subestimar "recalentamientos" actuales. Puede verse en el Gráfico 6 que la brecha estimada para 1997 va aumentando a medida que se incorporan los años del ajuste y continúa aumentando marginalmente cuando se agregan los trimestres de recuperación a la estimación.

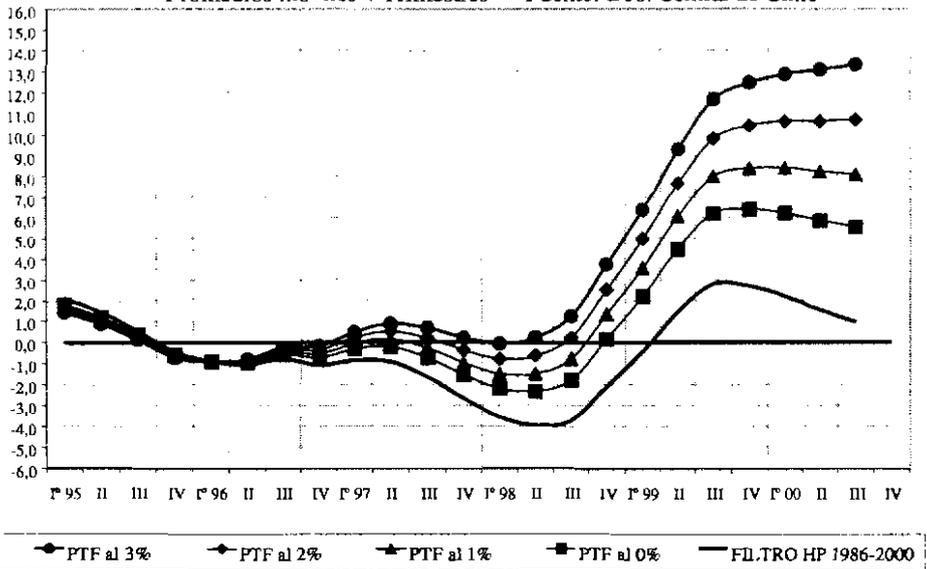
En consecuencia, cualquier regla de política económica que se base en un instrumento de este tipo tendrá un sesgo procíclico si no se complementa con otros instrumentos analíticos.

Por cierto, a más largo plazo, si una estimación más conservadora del producto potencial conduce a políticas económicas menos promotoras del crecimiento, la brecha efectiva entre producto efectivo y producto potencial puede incidir en el ritmo de inversión, reduciéndolo y validando la estimación *ex post*. Ello equivale a cerrar la brecha entre producto efectivo y potencial con un menor dinamismo de ambos. La alternativa, es intentar lograr lo mismo con un mayor dinamismo de ambos aunque, en ambos casos, el producto efectivo debe crecer más rápido que el potencial hasta que se cierre la brecha.

Utilizando parámetros que son razonables desde el punto de vista de los estudios disponibles, el Gráfico 7 (promedios móviles en 4 trimestres) introduce cálculos de brecha basados en un ejercicio de contabilidad del crecimiento realizado con base en series trimestrales desestacionalizadas de las variables y la aplicación de filtros HP a los resultados.

**Gráfico 7**  
**BRECHAS PRODUCTO POTENCIAL-PRODUCTO EFECTIVO (PIB)**

Presentadas como Porcentajes del PIB Efectivo  
 Promedios móviles 4 Trimestres Fuente: Bco. Central de Chile



La ecuación de contabilidad del crecimiento utilizada es:

$$y_p = e_k \left( \frac{FBKF}{Y_p} \right) \left( \frac{1}{COR} \right) - e_k d + (1 - e_k) n + f$$

En la fórmula se incluyen la tasa de crecimiento ( $y_p$ ) del PIB potencial ( $Y_p$ ) y la tasa de formación bruta de capital fijo ( $FBKF / Y_p$ ), estimándose, ésta última, como un promedio de cuatro trimestres con un año de rezago.

Se supone un crecimiento ( $f$ ) de la Productividad Total de Factores ( $PTF$ ) de 3% en 1996-97<sup>12</sup>, y escenarios que van desde 0% hasta 3% en el período 1998-2000. En épocas de fuerte contracción, como a comienzos de los 80, se han estimado variaciones negativas en la PTF, pero el crecimiento de esta variable ha sido importante en los 90 y la contracción de 1998-99 no es comparable a la de comienzos de los 80.

Se supone una relación media capital-producto ( $COR$ ) de 2.2, una tasa de depreciación promedio ( $d$ ) de 5% y elasticidades producto-factores y 0.4 (capital,  $e_K$ ) de 0.6 (trabajo,  $1 - e_K$ ), en línea con su participación en el PIB, de acuerdo a Cuentas Nacionales corregidas por subregistro de la participación del factor trabajo. Se supone una tasa anual de incremento del empleo ( $n$ ) de 1.5%, es decir, el promedio 1994-1999, que es muy similar al crecimiento vegetativo de la fuerza de trabajo. No se corrige la evolución de los factores productivos por variaciones en sus índices de calidad.

Esto implica elasticidades brutas empleo-producto (sin separar el efecto de los demás factores), en un rango de 0.20 a 0.29. En el caso en que la PTF se supone aumentando a un ritmo de 3% en 1998-99 la elasticidad implícita es 0.20; cuando se supone 2% es 0.22; cuando se supone 1% es 0.25 y cuando se supone 0% es 0.29.

Ello equivale a suponer que cuando se logra un aumento mayor en la productividad del trabajo el efecto empleo es menor, dentro de un rango razonable, con base en la experiencia inmediatamente anterior al ajuste ocurrido en 1998-99. La elasticidad bruta empleo-producto alcanzó un 0.21 en el período 1995-98, un 0.28 en el período 1996-98 y un 0.32 en el período 1997-98, de manera que el rango implícito en los ejercicios es razonable y conservador.

Como el cálculo del producto potencial supone que no existió contracción económica (excepto por el efecto indirecto vía evolución de la tasa de inversión), no es necesario corregir estas elasticidades por el efecto recuperación. Éste se traduce en elasticidades un poco más altas cuando se parte de altas tasas iniciales de desocupación. Estrechamente relacionado con esto está el supuesto de que, como ocurrió a lo largo del período previo al ajuste, las

<sup>12</sup> En línea con las estimaciones de Gregorio, op. cit., que resultan en un 3.2% anual para el período 1995-97.

remuneraciones reales evolucionan alineadas con la productividad.

Tratándose de una estimación de la brecha entre producto efectivo y producto potencial durante la recuperación posterior al ajuste, parece razonable asumir un rango moderado en cuanto al comportamiento de mediano plazo, es decir, variaciones anuales de la PTF entre 1% y 2%, con una elasticidad producto del empleo, implícita, del orden de 0.23. En estudios de contabilidad del crecimiento, para el período anterior al ajuste, se estima razonable un aumento tendencial de la PTF del orden de 2.5% pero se deja pendiente el efecto de los ciclos sobre el producto potencial<sup>13</sup>.

Lo que hacemos aquí es simular una hipótesis, porque una reestimación de los modelos de contabilidad del crecimiento requiere disponer de más información para, en los próximos años, una vez dejada atrás la contracción económica y la significativa subutilización de capacidad productiva generada por ella, estimar la relación capital-producto relevante en la actualidad.

Bajo la hipótesis escogida, la brecha en el 2000 sería del orden de un 9.4%, tomando un valor medio del rango de crecimientos de la PTF, y extrapolando en un trimestre lo acontecido en los promedios móviles desde fines de 1999<sup>14</sup>. Esta estimación es bastante superior a la brecha de 1%, poco creíble, que se obtiene utilizando un filtro HP aplicado al período 1986-2000 (tercer trimestre). De hecho, el ejercicio más conservador de contabilidad del crecimiento, que supone una PTF constante, implica una brecha del orden de un 5.5% en el año 2000.

El crecimiento del empleo, implícito en los ejercicios, conduce a que la tasa de desocupación alcance un nivel (potencial) similar al de 1997 en el año 2000 si la fuerza de trabajo creciera al ritmo que lo hizo entre 1997 y 2000 (similar al promedio 1994-99 y al crecimiento vegetativo); pero implicaría 0.8 puntos más de desocupación en el 2000 (respecto de 1997), si la fuerza de trabajo, que creció un 0.7% en 2000 (estimación a noviembre 2000), hubiera crecido al ritmo promedio de 1.5% antes mencionado (es decir, asumiendo que la diferencia son trabajadores "desalentados").

En consecuencia, los ejercicios implican una tasa de desocupación (potencial) entre 6.1% y 6.9% en el año 2000, es decir, tasas de desocupación que se habrían ubicado entre las menores comparadas con la década de los 90.

<sup>13</sup> Ibid, p.29 y nota 1, p.35.

<sup>14</sup> La brecha en cuestión es la misma en los últimos cuatro promedios móviles, con una variación de una décima en sólo uno de ellos.

Si, además, se acepta el "sobrecalentamiento" de 2 a 4 puntos porcentuales en el período anual compuesto por el segundo semestre de 1997 y el primer semestre de 1998 (utilizando la estimación de contabilidad del crecimiento más conservadora y el filtro HP, Gráfico 5), el desempleo podría haber estado entre 0.5 y 1 puntos porcentuales por debajo del correspondiente al producto potencial en ese período (con elasticidades empleo-producto de 0.25). Esto implica que la tasa de desocupación correspondiente al producto potencial, en ese período, estaba alrededor de un 6.9% a 7.1%.

En resumen, la desocupación registrada en el año 2000, que se estima del orden de 9.2% promedio anual, podría haber llegado hasta un 10% si agregamos una estimación pesimista sobre trabajadores "desalentados". El piso "estructural" de la desocupación estaría en un rango de 6.9% a 7.1% (la tasa de 1997 corregida por "sobrecalentamiento"). El empleo "potencial" perdido en el ajuste y explicado por las dificultades macroeconómicas propias de la recuperación, estaría entre 2,9 y 3.1 puntos porcentuales (incluyendo la hipótesis de trabajadores "desalentados"). En relación al 9.2% efectivamente registrado en 2000, entre 2.1 y 2.3 puntos se explicarían por fenómenos atribuibles a la persistencia de la brecha entre producto efectivo y potencial.

Creciendo a un ritmo promedio de 7.5%, como el que habría sido sostenible en el período 1986-1997, la economía debería generar empleos a un ritmo superior al crecimiento vegetativo de la fuerza de trabajo y, con un comportamiento de las remuneraciones alineado con la productividad y elasticidades producto razonables<sup>15</sup>, debería permitir una reducción anual de la desocupación que alcanzaría su "piso estructural" en un período de 6 a 7 años, es decir, bastante prolongado.

Por cierto, esto deja pendiente el tema del "piso", los factores que lo explican y las políticas públicas que debieran adoptarse para reducirlo. Es muy probable que se trate de medidas que requerirán un período largo para tener efecto, quizás no menor que el mencionado como horizonte posible de reabsorción de la desocupación atribuible a factores asociados a la persistencia de la brecha entre producto efectivo y potencial y a la disminución en el ritmo de crecimiento de este último, que ella conlleva.

<sup>15</sup> Probablemente más altas al comienzo, al partir de tasas de desocupación altas, pero convergiendo a la elasticidad asociada al cálculo del producto potencial.

### III. INFLACION Y DESOCUPACION TRANSICIONAL

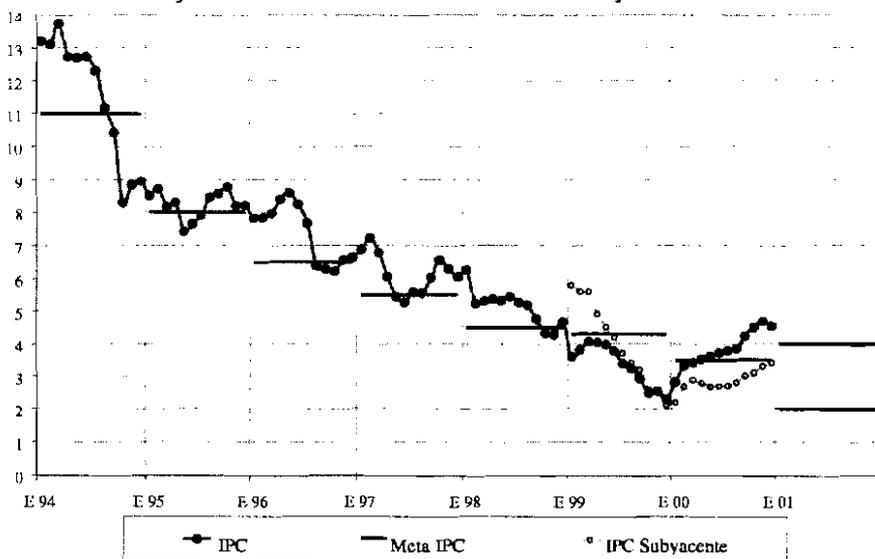
#### 1. Ajuste en precios relativos y subutilización de holguras

Una pregunta que corresponde hacerse, a estas altura, es porqué subsiste la brecha entre producto potencial y producto efectivo. Al respecto, es necesario entrar a considerar los riesgos de inflación en una economía como la chilena, que está en proceso de ajuste de precios relativos entre bienes transables y no transables.

La preocupación por el cumplimiento de las metas de inflación es fundamental en una economía que no posee otras "anclas" monetarias. La reputación de las autoridades monetarias, construida con base en el cumplimiento sistemático de las metas anunciadas (ver Gráfico 8) es un activo de gran valor desde el punto de vista de la política macroeconómica<sup>16</sup>.

**Gráfico 8**  
**DESEMPEÑO DEL IPC 1994-2000**

Porcentaje de Variación en 12 Meses *Fuente: INE y Bco. Central de Chile*



<sup>16</sup> Ver Valdés(1998); Landerretche Moreno, Morandé y Schmidt-Hebbel (1999), y Larrain y Velasco (2000).

La credibilidad de las metas de inflación será erosionada, con seguridad, si ellas se incumplen de manera considerable e injustificada. Las alzas internacionales en los precios de los combustibles constituyen una justificación aceptable del incumplimiento moderado, ocurrido en el año 2000, sobre todo desde que se calcula un indicador de inflación "subyacente".

Más complicado es determinar el efecto de metas-rango que permitan dar una señal intermedia y al mismo tiempo sostener la credibilidad si la inflación resulta ser un poco mayor pero dentro del rango: ¿Cuál es la inflación esperada que incide sobre el ritmo de crecimiento de los salarios y los precios de los no transables? ¿Se erosiona la credibilidad del punto medio del rango como señal y como "ancla", si se alcanza el límite superior de la banda, aún cuando se cumpla la meta o se supere levemente? ¿Depende de qué tan moderado sea el aumento y de la justificación que se de?

En las condiciones chilenas no hay antecedentes que permitan evaluar estas hipótesis. El uso de las metas de inflación como "ancla" exitosa es de reciente data, un fenómeno de los años 90, y la flexibilización de las metas sólo se ha practicado coyunturalmente, en la forma de una "meta rango" con una amplitud bastante estrecha.

Por lo demás, la reputación de la autoridad monetaria se ha ido construyendo sobre la base de un cumplimiento que ha estado "subsidiado" por el rezago cambiario, ya que es poco razonable atribuir toda la disminución del tipo de cambio real a factores "estructurales", que correspondan, de manera permanente, a las condiciones existentes en esa fase prolongada. Ello es bastante claro si se tienen en cuenta los altos déficits en Cuenta Corriente que se alcanzaron hacia 1996-97, los cuales no fueron generados por incontinencia fiscal<sup>17</sup> (ver Cuadro 1).

Por cierto, no es aceptable caer en el clásico "ciclo inflacionario" que podría ocurrir en una economía con un régimen cambiario flexible, ciclo que se abre cuando la reducción de la inflación debilita el compromiso con la estabilidad de precios, al reducirse la prioridad o la urgencia de estabilizarlos<sup>18</sup>. Sin embargo, resulta preocupante el desaprovechamiento de las holguras existentes en el mercado laboral, en la utilización de capacidad productiva y en la utilización de ahorro externo.

<sup>17</sup> Los problemas que plantean los déficits de origen privado se analizan, por ejemplo, en Marfán (2000).

<sup>18</sup> Ver Landerretche Gacitúa (1984).

Ahora bien, cuando la subutilización de capacidad instalada se traduce en una disminución significativa en el ritmo de inversión (que podría explicar parte importante de la reducción ocurrida entre 1998 y 2000), cae el crecimiento potencial y, con ello, las perspectivas de crecimiento económico compatible con la defensa de la estabilidad.

La dificultad que plantean las presiones de costo "importadas" y los ajustes en precios relativos (tipo de cambio real), tiene su origen en las inflexibilidades "a la baja" de los precios de los bienes y servicios no transables.

Los ajustes de precios relativos tienen un sesgo "al alza". Un tipo de cambio real más alto, combinado con precios más altos de la energía, es un ajuste de precios relativos importante. Absorber las presiones de costos, de origen "importado" y los cambios en precios relativos, manteniendo restricciones a la demanda interna, implica un sesgo "estanflacionario". En el caso de nuestra economía implica que estamos creciendo más que otros países comparables pero menos de lo que podríamos crecer y menos de lo que necesitaríamos crecer para reducir con mayor rapidez las altas tasas de desocupación.

En la actualidad, no se está utilizando plenamente la capacidad instalada y el déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos está significativamente por debajo de lo que sería sostenible, a largo plazo, en condiciones normales. Aquí se supone que este déficit, conservadoramente, debería ubicarse alrededor de un 3% del PIB, aunque el rango razonable podría estar entre 3% y 5%, aproximadamente<sup>19</sup>. Estas condiciones normales incluyen el acceso a los mercados internacionales de crédito voluntario que el país ha construido a lo largo de estos años.

La mantención de un grado importante de debilidad en la demanda interna se explica por el objetivo de evitar aumentos adicionales en los precios de los bienes no transables, y permitir que los ajustes en precios relativos, que resultan del incremento en el tipo de cambio real y en los precios de los combustibles, no se traduzcan en una inflación más alta.

Por cierto, si, además se buscara una reducción drástica en el ritmo de endeudamiento neto de la economía chilena para compensar el alto ritmo registrado en 1996-98, entonces sería necesario aceptar el menor ritmo de crecimiento y el menor ritmo de inversión (un menor uso de ahorro externo) durante algunos años. Sin embargo, es razonable sostener que el drástico ajuste de 1998-99 habría resuelto este problema, que, por lo demás no era relevante si se

<sup>19</sup> Ver Guajardo y Le Fort (1999).

miran los déficits acumulados antes de 1996 (ver Cuadro 1). En suma, no parece razonable sostener que el endeudamiento externo neto (ahorro externo) haya requerido en 2000, una reducción por debajo del umbral sostenible largo plazo.

En el mediano y largo plazo, un desarrollo exportador más diversificado, requerirá, además, un aumento importante en la productividad relativa de los sectores productores de bienes no transables. Ello permitiría sostener niveles más altos de cambio real e intensificar el ritmo de crecimiento económico sin presiones inflacionarias adicionales. Sin embargo, reduciría, al mismo tiempo, la capacidad de generación de empleos productivos, que ha sido sostenida fundamentalmente por estos sectores (ver Cuadro 4).

**Cuadro 4**  
**EMPLEO TOTAL Y SECTORIAL AGREGADO**

	EMPLEO TOTAL		EMPLEO TRANSABLES		EMPLEO NO TRANSABLES	
	(miles)	Variación %	(miles)	Variación %	(miles)	Variación %
1986	3.752		1.330		2.423	
1987	3.896	3,8	1.444	8,6	2.452	1,2
1988	4.123	5,8	1.555	7,7	2.568	4,8
1989	4.352	5,5	1.652	6,2	2.700	5,1
1990	4.450	2,2	1.683	1,9	2.767	2,5
1991	4.518	1,5	1.698	0,9	2.820	1,9
1992	4.724	4,6	1.743	2,7	2.980	5,7
1993	4.992	5,7	1.774	1,7	3.219	8,0
1994	5.036	0,9	1.748	-1,5	3.288	2,2
1995	5.095	1,2	1.730	-1,0	3.366	2,4
1996	5.182	1,7	1.727	-0,2	3.455	2,7
1997	5.281	1,9	1.704	-1,3	3.577	3,5
1998	5.375	1,8	1.686	-1,0	3.688	3,1
1999	5.255	-2,2	1.578	-6,4	3.677	-0,3
2000	5.311	1,1	1.568	-0,7	3.743	1,8

Fuente: INE

Antes del ajuste, el crecimiento del empleo no sólo se concentró en los sectores productores de bienes y servicios no transables, sino que, además, en las empresas no agrícolas con más de 50 trabajadores (ver Cuadro 5). Esto refleja un estancamiento en la capacidad de generación de empleo de la pequeña empresa no agrícola, acompañada por el servicio doméstico, los trabajadores por cuenta propia y trabajadores no remunerados. En consecuencia, la participación de las empresas no agrícolas medianas y grandes tendió a aumentar en el total, lo cual permitiría, con posterioridad, una mayor incidencia de los procesos de racionalización durante el ajuste.

**Cuadro 5**  
**EVOLUCION DEL EMPLEO SEGUN SEGMENTO OCUPACIONAL 1990-1998**  
(miles de ocupados)

	1990	1994	1998
Ocupados no Agrícolas en Empresas con más de 50 Ocupados	962	1.087	1.503
Ocupados no Agrícolas en Empresas con menos de 50 ocupados	1.377	1.703	1.676
Otros ocupados formales	284	376	285
Ocupados Agrícolas	778	738	734
Servicio domestico, Trabajadores por cuenta propia y familiares no remunerados	1.007	1.087	1.073
<b>TOTAL</b>	<b>4.408</b>	<b>4.991</b>	<b>5.271</b>

*Fuente:* Cálculos de OIT, basados en CASEN.

Las remuneraciones y los márgenes comerciales tienen un rol fundamental en cuanto al desempeño productivo y de precios del sector productor de bienes y servicios no transables. Las remuneraciones reales han aumentado a un ritmo que no supera al de la productividad del trabajo antes, durante y después del ajuste (ver Gráfico 4), aunque la tendencia al deterioro en el tipo de cambio real (y en el precio relativo entre transables y no transables) explica porqué el empleo ha sido más dinámico en los sectores productores de bienes y servicios no transables (ver Gráfico 2). Las dificultades en cuanto a la recuperación del ritmo de crecimiento de las ventas habrían contribuido a restringir los márgenes durante el ajuste y la recuperación lenta que le siguió.

En condiciones de mayor dinamismo económico, se hace necesario mantener una evolución adecuada de las remuneraciones, que no genere presiones de costos. También es crucial promover la competencia y el incremento sostenido en la productividad en los mercados internos de no transables, para asegurar un comportamiento consistente con el mantenimiento de un tipo de cambio real alto y con las metas de inflación.

Resumiendo, existen holguras en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, disponibilidad de mano de obra y capacidad instalada ociosa, que permitirían crecer a un ritmo más alto que el registrado durante la recuperación que comenzó a fines de 1999, pero ellas sólo podrían ser plenamente usadas si se crean condiciones más propicias en cuanto a la evolución futura de la inflación, como se verá en la sección siguiente.

## 2. La incómoda aritmética de la transición hacia un nuevo impulso exportador

Alcanzar simultáneamente los objetivos de pleno empleo de los recursos disponibles (producto efectivo igual a producto potencial), plena utilización del ahorro externo sostenible (déficit en Cuenta Corriente sostenible), cumplimiento de las metas de inflación y aumento del tipo de cambio real para promover una nueva fase exportadora, presenta dificultades considerables en las condiciones actuales.

Cuando las condiciones económicas tienden a incrementar el tipo de cambio real (TCR) de manera persistente, es muy difícil evitar una brecha entre producto potencial y producto efectivo ("enfriamiento") si se desea cumplir con la meta inflacionaria. Si el ajuste del tipo de cambio real es gradual, la brecha será menor pero el problema persistirá por más tiempo. Esto es muy parecido a las condiciones vigentes en 1999-2000 y, probablemente en 2001.

En cambio, cuando las condiciones económicas tienden a reducir el tipo de cambio real, como ocurrió en el período 1995-1997, es posible acomodar un ritmo de crecimiento más alto, que elimine cualquier brecha preexistente e, incluso, conduzca a una brecha negativa ("sobrecalentamiento").

El modelo simple, que se expone a continuación, busca relacionar los objetivos de la política macroeconómica a partir de las restricciones que su cumplimiento implica. No es un modelo que pretenda determinar hacia adónde se mueven un conjunto de variables endógenas. Lo que el modelo resume es un conjunto de restricciones y busca ilustrar "dilemas" o "trade offs" que surgirían a partir de ellas. Estas restricciones están planteadas en un contexto de corto plazo. En otras palabras, no se incluye modelación alguna sobre la evolución de las variables.

### 1) La restricción externa

Para simplificar el análisis, supondremos que la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos se mantiene en un déficit sostenible si las exportaciones netas, de bienes y servicios son nulas, es decir si las exportaciones igualan a la importaciones *ex post*. Este supuesto es consistente con la realidad económica del país, si se considera como base para los cálculos una serie a precios constantes de un año más reciente, es decir, si se elimina el efecto términos de intercambio que llegó a ser considerable en 1996-97 y todavía es muy importante.

Bajo esas consideraciones los Ingresos Netos del Exterior (negativos) más las Transferencias Externas del país equivalen a alrededor de -3 puntos porcentuales del PIB, es decir, una tasa que se puede considerar razonable como ritmo de endeudamiento neto máximo sostenible, esto es, como utilización de ahorro externo a largo plazo. Se mencionó, anteriormente, que ésta sería la estimación más conservadora<sup>20</sup>.

En la formalización que aquí se sugiere, la tasa de ahorro externo sostenible se considera una restricción permanente de política económica, aunque la tasa efectiva puede ser moderadamente superior o inferior, en una coyuntura, sin causar mayores problemas.

El umbral superior, a partir del cual se puede provocar "nerviosismo" en los mercados monetario y de capitales, puede llegar a ser el doble de la tasa mencionada, pero es muy probable que unos niveles de ese tipo no puedan mantenerse más allá de uno o dos años, como ocurrió en 1996-97. En todo caso, restituir la tasa promedio a largo plazo, implicaría una restricción mayor (una tasa menor a 3% del PIB) durante algún tiempo, a menos que hubiera una holgura acumulada, es decir, que se hubiera subutilizado ahorro externo en años previos.

Por cierto, una tasa menor a la máxima, también es sostenible. Sin embargo, implicaría una subutilización de ahorro externo, un ritmo más bajo de inversión y, en definitiva, un crecimiento más bajo del producto potencial y del producto efectivo.

En consecuencia, en vez de expresar la restricción como la condición de que el ahorro externo sea menor o igual que un cierto porcentaje del PIB (o que la balanza comercial sea mayor o igual que cero), especificaremos la condición que expresa el máximo ahorro externo sostenible, el que, bajo los supuestos simplificadores aquí planteados equivale a alcanzar y mantener una balanza comercial equilibrada.

El objetivo de Cuenta Corriente sólo puede alcanzarse, si las variaciones porcentuales de las importaciones ( $m$ ) de bienes y servicios difieren de la variación de las exportaciones ( $x$ ) en la cantidad necesaria para cerrar la brecha preexistente en Cuenta Corriente, es decir, la desviación respecto al ahorro externo sostenible, heredada del período anterior. Ella se expresa como puntos porcentuales adicionales de producto, consistentes con cerrar una brecha en Cuenta Corriente ( $b_{CC}$ ) positiva (que implica subutilización de ahorro ex-

<sup>20</sup> Ver Guajardo y Le Fort, op. cit.

terno), multiplicados por la elasticidad ingreso de las importaciones ( $w_m$ ). Cuando el déficit en Cuenta Corriente preexistente es excesivo (sobreutilización de ahorro externo), la brecha ( $b_{cc}$ ) es negativa y las exportaciones deben crecer más que las importaciones para cumplir el objetivo en Cuenta Corriente. De cumplirse permanentemente el objetivo, no habría brecha preexistente. Obviamente, estimar cual es la brecha preexistente relevante en una coyuntura determinada, implica analizar el comportamiento de largo plazo, hacia atrás y evaluar si el ritmo de endeudamiento externo neto ha sido el sostenible o si se ha acumulado una brecha.

$$(1) \quad x = m - \omega_m b_{cc}$$

$$(2) \quad x_E + \eta_x tcr = \omega_m y_{cc} - \eta_m tcr_{cc} - \omega_m b_{cc}$$

$$(3) \quad y_{cc} = b_{cc} + \left[ \frac{x_E}{\omega_m} \right] + \left[ \frac{\eta_x + \eta_m}{\omega_m} \right] tcr_{cc}$$

A partir de allí se puede deducir que, si no continúa variando el tipo de cambio real ( $tcr_{cc} = 0$ ), el crecimiento económico compatible con el objetivo en Cuenta Corriente ( $y_{cc}$ ) no puede superar la suma de la brecha heredada ( $b_{cc}$ ) y de la holgura adicional (en cuanto a capacidad para importar) que genera el crecimiento de las exportaciones ( $x_E$ ) no atribuible a variaciones adicionales del tipo de cambio real. Por cierto, la holgura generada por las exportaciones es mayor si la elasticidad ingreso de las importaciones ( $w_m$ ) es menor. De manera que ( $x_E$ ) recoge el dinamismo de los socios comerciales del país, el efecto de otros factores (como la política comercial) y el nivel preexistente del tipo de cambio real.

A mayor aumento del tipo de cambio real ( $tcr_{cc}$ ), mayor es el crecimiento del producto compatible con el nivel de ahorro externo (déficit en Cuenta Corriente) sostenible. Ello es también mayor si la elasticidad ingreso de las importaciones ( $w_m$ ) es más baja y si la suma de las elasticidades tipo de cambio real de las exportaciones ( $h_x$ ) e importaciones ( $h_m$ ), es alta. Por cierto, estas elasticidades son distintas a corto, mediano y largo plazo, cuando los efectos toman tiempo en completarse.

Una consideración dinámica muy importante, que el modelo no aborda, es la relación de mediano y largo plazo entre la base exportadora y el nivel (preexistente) del tipo de cambio real. En otras palabras, el crecimiento ( $tcr > 0$ ) en el tipo de cambio real debería ir ensanchando la base para dinamisismos futuros no atribuibles a variaciones adicionales (las correspondientes a la co-

yuntura que analiza el modelo) en el tipo de cambio. De esto se trata, precisamente, la transición de una fase exportadora a otra.

La ecuación (3) puede graficarse con pendiente positiva en el plano ( $y$ ,  $tc_r$ ), pendiente que será mayor (se requiere más depreciación o menos apreciación por cada punto adicional de crecimiento del producto, para cumplir con el objetivo en Cuenta Corriente) si la elasticidad ingreso de las importaciones ( $w_m$ ) es más alta y la suma de las elasticidades tipo de cambio del comercio exterior ( $h_x + h_m$ ) son más bajas.

La curva estará más a la derecha en el plano ( $y$ ,  $tc_r$ ) si es mayor la contribución al crecimiento de las exportaciones, de los factores "exógenos", o distintos de la variación adicional del tipo de cambio real bajo análisis ( $x_e$ ), siendo mayor el desplazamiento (mayor el aumento en el ritmo de crecimiento del producto, compatible con el objetivo en Cuenta Corriente) mientras menor sea la elasticidad ingreso de las importaciones ( $w_m$ ). También estará más a la derecha si la brecha heredada es mayor.

En una economía con un comercio exterior más bien "complementario" (que "sustitutivo"), las elasticidades tipo de cambio real de las exportaciones e importaciones son más bien bajas, sobre todo en el corto plazo y, si la economía es bastante abierta, es razonable esperar que la elasticidad ingreso de las importaciones sea más alta.

## **2) La restricción interna**

Ahora bien, en una economía bajo régimen de tipo de cambio flexible y con las metas de inflación como "ancla nominal", la credibilidad de estas metas se vuelve fundamental para la estabilidad macroeconómica. Si se cumplen sistemáticamente las metas de inflación, como ha ocurrido en el caso chileno a lo largo de los años 90, la credibilidad se vuelve un activo muy importante, que es necesario proteger. Sin embargo, las inflexibilidades de ciertos precios "a la baja", pueden conducir a que, bajo ciertas condiciones, los cambios en precios relativos se produzcan a través de alzas en el nivel de precios y, al menos transitoriamente, en el ritmo de inflación.

Si suponemos que los precios de los bienes y servicios transables ( $P_T$ ) se mueven en sintonía con los precios externos, traducidos a moneda nacional (ley de "precio único"), entonces podemos suponer que los precios de los transables varían de acuerdo a la suma de las variaciones del tipo de cambio nominal ( $e$ ) y las variaciones de los precios externos de los transables ( $p^*$ ),

utilizando, nuevamente, letras minúsculas para referirnos a variaciones porcentuales.

En cambio, los bienes y servicios no transables no están sometidos a la competencia externa y sus precios ( $P_N$ ) variarán de acuerdo a las expectativas de inflación y las condiciones vigentes en sus mercados. En una economía que ha acumulado credibilidad para las metas inflacionarias, que operan efectivamente como "ancla nominal", podemos suponer, simplificadaamente, que el ritmo de variación de los precios de los bienes y servicios no transables ( $p_N$ ) es igual a la meta de inflación ( $p_Q$ ) más un componente que depende del nivel de subutilización en la capacidad instalada. Este se expresa como la diferencia entre el ritmo de crecimiento del PIB efectivo ( $y$ ) y la suma del ritmo de crecimiento del PIB potencial ( $y_p$ ) y la porción de la brecha preexistente (entre producto potencial y efectivo) que se puede utilizar (como crecimiento adicional) sin crear presiones inflacionarias adicionales ( $b-\theta$ ).

La brecha heredada o preexistente ( $b$ ) está medida como porcentaje del PIB efectivo ( $b = \{Y_p - Y\} / Y$ ) y la porción no utilizable ( $\theta$ ) se mide en las mismas unidades. Por cierto, si la brecha es negativa ("sobrecalentamiento"), el ritmo de crecimiento del producto ( $y$ ) que no crea presiones inflacionarias adicionales, es necesariamente menor que el crecimiento del producto potencial ( $y_p$ ). En consecuencia:

$$(4) \quad p = \alpha (e + p^*) + (1 - \alpha) (p_Q + \delta [y - \{y_p + b - \theta\}])$$

$$0 < \alpha < 1$$

$$0 < \delta$$

$$0 \leq \theta$$

Esta ecuación puede entenderse como una curva de Phillips de corto plazo para una economía abierta, de manera que la diferencia entre el crecimiento efectivo ( $y$ ) y el crecimiento potencial más la brecha preexistente ( $y_p + b$ ) puede considerarse como una *proxi* de la diferencia entre la tasa de desocupación efectiva y la tasa de desocupación compatible con un desempeño del producto en línea con el producto potencial. El coeficiente ( $\theta$ ) es la diferencia entre el producto potencial y el producto compatible con el cumplimiento de la meta de inflación en los mercados de no transables (aquel que genera un incremento salarial igual a la inflación esperada -que aquí suponemos igual al "ancla"- más el incremento en la productividad del trabajo). La brecha está expresada como porcentaje del producto efectivo.

Si el término ( $\theta$ ) es positivo, el "umbral" de producto efectivo compatible con

el cumplimiento de la meta inflacionaria en los mercados de no transables, es menor que el producto potencial. Si el término es negativo, el umbral es más alto. Lo más probable es que el término en cuestión sea mayor o igual que cero en una economía como la chilena bajo las condiciones actuales<sup>21</sup>.

En un análisis macroeconómico exhaustivo, deberíamos incluir las ecuaciones de equilibrio de los mercados y las variables endógenas bajo régimen de tipo de cambio flexible. En un análisis que fuera más allá del corto plazo, también deberíamos modelar la evolución de las brechas, incluyendo una ecuación para el producto potencial, como la que se analizó en una sección anterior.

Sin embargo, en este análisis simplificado sólo queremos ilustrar el problema que se plantea cuando las condiciones económicas tienden a hacer variar el tipo de cambio real ( $TCR$ ) en una cierta dirección, y es necesario cumplir la meta de inflación para sostener y consolidar la credibilidad en el "ancla nominal", es decir, ( $p=p_Q$ ). Para estos efectos, supondremos que el ritmo de crecimiento efectivo del producto ( $y$ ) y el ritmo de variación efectiva del tipo de cambio real ( $tcr$ ) están determinados por las fuerzas del modelo macroeconómico que no se expone.

Dado que el cumplimiento de la meta de inflación implica:

$$(5) \quad p = p_Q$$

Sustituyendo (5) en (4) y utilizando una definición de tipo de cambio real similar a la que publica periódicamente el Banco Central de Chile<sup>22</sup> la cual implica ( $tcr = e + p^* - p$ ):

$$(6) \quad 0 = \alpha (tcr_Q) + (1 - \alpha) \delta (y_Q - \{y_p + b - \theta\})$$

$$(7) \quad y_Q = (y_p + b - \theta) - \left[ \frac{\alpha}{[1 - \alpha] \delta} \right] (tcr_Q)$$

<sup>21</sup> Es cierto que suponer una proporcionalidad en el efecto mercado ( $\delta$  es una constante), es una simplificación. Pero no se perdería demasiada generalidad en este análisis, que es de corto plazo, si el análisis se refiere a variaciones pequeñas en el ritmo de crecimiento efectivo ( $y$ ), que es la única variable no predeterminada en el paréntesis cuadrado o si se tiene en mente que una variación mayor podría implicar un aumento en el parámetro en cuestión. De hecho el parámetro debe ser mayor en la medida en que la brecha disminuye, y el ritmo al que aumenta también debe ser creciente.

<sup>22</sup> El Banco Central de Chile publica quincenalmente cálculos sobre tipo de cambio real que utilizan el índice de precios al consumidor interno (IPC) e índices de precios externos al por mayor, que reflejan los precios externos de los bienes transables. Ver Banco Central de Chile, *Informe Económico y Financiero*.

El crecimiento del producto, compatible con el cumplimiento de la meta inflacionaria en el corto plazo ( $y_Q$ ), está acotado por el crecimiento del producto potencial ( $y_p$ ), más la brecha preexistente ( $b$ ), menos la diferencia ( $\theta$ ) entre el producto potencial y el producto compatible con la existencia de presiones inflacionarias adicionales (distintas de las que provienen de variaciones del tipo de cambio real), medido convenientemente.

Cuando la variación del tipo de cambio real es negativa es posible alcanzar el producto potencial cumpliendo la meta de inflación. Cuando la variación del tipo de cambio real es positiva sólo será posible alcanzar el producto potencial si ( $\theta$ ) es negativo y de una magnitud suficiente, pero esto es improbable.

La ecuación (7) puede graficarse con pendiente negativa en el plano ( $y, tcr$ ) intersectando al eje del crecimiento del producto ( $tcr = 0$ ). en el nivel de crecimiento no inflacionario ( $y_p + b - \theta$ ). Este locus se desplaza hacia la derecha (hacia arriba), si el crecimiento del producto potencial es más alto, y también estará más hacia la derecha si la brecha preexistente ( $b$ ) es mayor, al inicio de la coyuntura bajo análisis. Si se considera que el efecto mercado ( $\theta$ ) se incrementa al disminuir la brecha, la recta se transforma en una curva con pendiente negativa cada vez más alta hacia la derecha<sup>23</sup>.

### 3) Las restricciones en conjunto

Considerando ambas restricciones, es decir, resolviendo el sistema con formado por las ecuaciones (3) y (7), se obtiene<sup>24</sup>:

$$(8) \quad y = (1 - \beta) \left[ y_p + b - \theta - b_{cc} - \left[ \frac{x_E}{\omega_m} \right] \right] + b_{cc} + \left[ \frac{x_E}{\omega_m} \right]$$

$$(9) \quad tcr = \beta \left[ \frac{(1 - \alpha) \delta}{\alpha} \right] \left[ y_p + b - \theta - b_{cc} - \left[ \frac{x_E}{\omega_m} \right] \right]$$

$0 < \beta < 1$

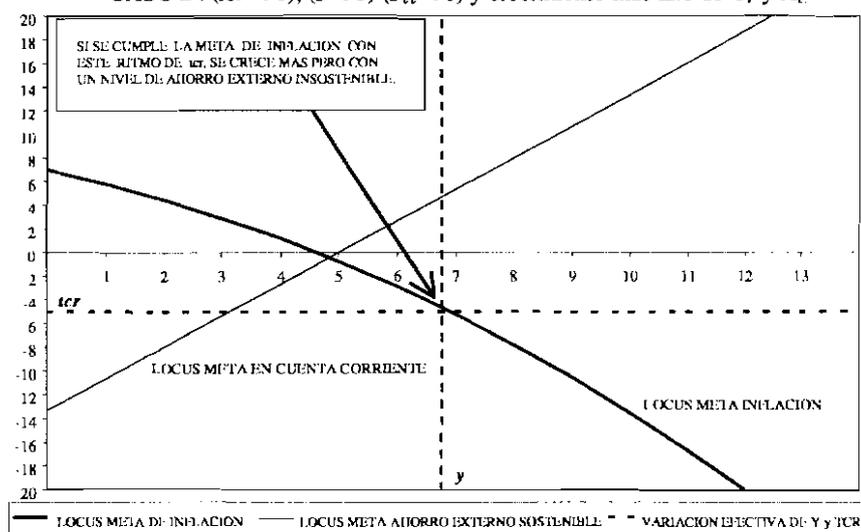
<sup>23</sup> Ver nota 21.

<sup>24</sup> Haciendo:  $\beta = \left[ \frac{\frac{\alpha}{(1 - \alpha) \delta}}{\left[ \frac{\alpha}{(1 - \alpha) \delta} \right] + \left[ \frac{\eta_i + \eta_m}{\omega_m} \right]} \right]$

El crecimiento del producto ( $y$ ), compatible con el uso máximo, sostenible, del ahorro externo y con el cumplimiento de la meta de inflación es, en el corto plazo, más alto mientras mayor sea el ritmo de crecimiento del producto potencial ( $y_p$ ) y mientras mayor sea la porción de la brecha preexistente que puede utilizarse como holgura de crecimiento sin crear presiones inflacionarias adicionales ( $b-\theta$ ). También es mayor si es más alta la contribución al crecimiento de las exportaciones ( $x_E$ ), atribuible a factores distintos de la variación adicional en el tipo de cambio real (la variación bajo análisis), y lo mismo ocurre si se hereda una brecha positiva en Cuenta Corriente ( $b_{CC}$ )<sup>25</sup>. En otras palabras, observando los Gráficos 9 y 10, la intersección de las dos curvas estará más a la derecha si, al inicio de la coyuntura bajo análisis, son mayores los parámetros mencionados.

Gráfico 9

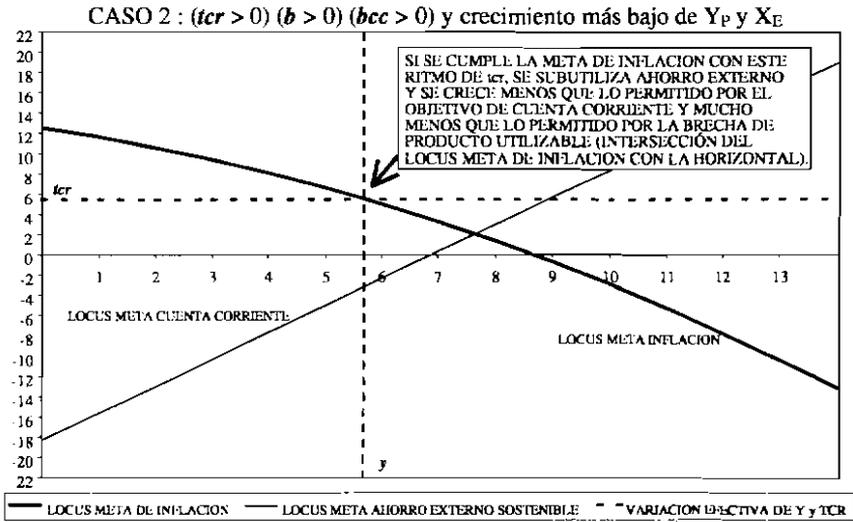
## LUGARES GEOMETRICOS EN QUE SE CUMPLEN LAS METAS

CASO 2 : ( $ter < 0$ ); ( $b < 0$ ) ( $b_{cc} < 0$ ) y crecimiento más alto de  $Y_p$  y  $X_E$ .

<sup>25</sup> Nótese que estos últimos dos parámetros están presentes en dos términos pero están multiplicado por  $(1-b)$ , que es mayor que cero y menor que uno, cuando aparecen con signo negativo. En otras palabras, están multiplicados por  $(0 < b < 1)$  en la ecuación (8).

Gráfico 10

LUGARES GEOMETRICOS EN QUE SE CUMPLEN LAS METAS



La intersección estará más arriba (el cumplimiento simultáneo de ambas metas requerirá una disminución menor o un aumento mayor en el tipo de cambio real) si es mayor el crecimiento del producto potencial ( $y_p$ ) y si es mayor la brecha preexistente utilizable sin presiones inflacionarias adicionales ( $b-\theta$ ), pero estará más abajo (el cumplimiento simultáneo de ambas metas requerirá una disminución mayor o un aumento menor en el tipo de cambio real) si es más alto el crecimiento de las exportaciones ( $x_E$ ), lo que era de esperarse, porque se requerirá un menor ritmo de aumento del tipo de cambio real para acomodar el mismo ritmo de crecimiento del producto.

El rol fundamental del crecimiento de las exportaciones  $y$ , en particular, del componente no atribuible a variaciones adicionales en el tipo de cambio real ( $x_E$ ), se observa directamente en el análisis anterior: el ritmo de crecimiento compatible con ambas metas se acerca más al que cierra la brecha con el producto potencial en la medida en que las exportaciones crecen más rápidamente.

La variación del tipo de cambio real ( $tcr$ ) que compatibiliza los objetivos sobre Cuenta Corriente e inflación, puede ser positiva o negativa, dependiendo de las variaciones exógenas y parámetros incluidos en el paréntesis largo. Ello depende positivamente del ritmo de crecimiento del producto potencial ( $y_p$ ) y la porción de la brecha de producto preexistente y utilizable sin crear presiones inflacionarias adicionales ( $b-\theta$ ); y depende negativamente de la

brecha preexistente en Cuenta Corriente ( $b_{CC}$ ) y la contribución al crecimiento de las exportaciones de los factores distintos a las variaciones adicionales (bajo análisis) del tipo de cambio real ( $x_E$ )<sup>26</sup>. En otras palabras, la existencia de holguras internas preexistentes y en curso (el aumento en el producto potencial), tiende a intensificar el aumento (o reducir la disminución) en el tipo de cambio real, requerido para cumplir las metas. Por el contrario, la existencia de holguras externas preexistentes y en curso (el aumento corriente de las exportaciones) tiende a reducir el aumento (o intensificar la disminución) en el tipo de cambio real compatible con las metas. Sin embargo, el efecto neto de la mayor holgura externa será positivo sobre el ritmo de crecimiento porque, como ya se mencionó (en la nota 25) los parámetros en cuestión ( $b_{CC} + [x_E/\omega_m]$ ), tienen un efecto neto positivo en la ecuación (8).

#### 4) El problema macroeconómico de la transición

La formalización, aquí expuesta, sirve para caracterizar algunos problemas de política económica actuales y del pasado reciente.

Durante un período de bonanza en el ingreso de capitales extranjeros, el tipo de cambio real tiende a disminuir y el gasto tiende a aumentar. La Cuenta Corriente se deteriora y la economía tiende a "calentarse", pero el cumplimiento de las metas de inflación se facilita debido a la rápida en el tipo de cambio. El pleno uso de la capacidad disponible, tiende a empujar la tasa de inversión hacia arriba, incrementando el ritmo de crecimiento del producto potencial lo que retroalimenta el proceso por algún tiempo.

Si la autoridad monetaria se centra en el cumplimiento de la meta de inflación y no descuenta el efecto de la caída en el tipo de cambio<sup>27</sup>, entonces puede coexistir con el "calentamiento" y el deterioro en Cuenta Corriente. Por lo demás, el instrumento tasa de interés (de política monetaria) estará acotado por el acceso a los mercados voluntarios de crédito externo y las limitaciones de dispositivos como el encaje sobre esos créditos. Si no funciona adecuadamente, puede agudizar la caída en el tipo de cambio real.

<sup>26</sup> Si el paréntesis largo (en la ecuación (9)) es negativo, la variación del tipo de cambio real compatible con ambos objetivos ( $tc_r$ ) será negativa, pero como el paréntesis en cuestión también está presente en la ecuación (8), el ritmo de crecimiento del producto, correspondiente al cumplimiento de los dos objetivos, será menor que ( $b_{CC} + [x_E/\omega_m]$ ), es decir, será menor que la suma de la brecha en Cuenta Corriente más el crecimiento de las exportaciones no atribuible a variaciones adicionales en el tipo de cambio, dividido por la elasticidad ingreso de las importaciones.

<sup>27</sup> Una interesante discusión sobre la aplicación de la Regla de Taylor a economías abiertas se encuentra en Ball (2000).

En ausencia de flexibilidad suficiente por el lado fiscal, faltarán instrumentos que permitan complementar el esfuerzo anticíclico y se generarán efectos de más largo plazo sobre la estructura productiva y exportadora si el ingreso de capitales está concentrado en ciertas actividades y cierto tipo de empresas. Estos se parecen bastante a lo "hechos estilizados" de la economía chilena en el período 1995-97, inmediatamente anterior al ajuste. La coyuntura en el segundo semestre de 1997 y el primer semestre de 1998 puede haber sido similar a la ilustrada en el Gráfico 9.

Durante un período de recuperación como el actual, posterior a un ajuste, partiendo de una brecha significativa entre producto potencial y producto efectivo, con bajos niveles de utilización de la capacidad instalada y alta desocupación, si la política monetaria busca ser reactivadora (baja tasa de interés de política monetaria) y el tipo de cambio real tiende a aumentar, se van creando condiciones para una nueva fase de diversificación de la estructura productiva y exportadora, en particular si el flujo de capitales extranjeros (en especial los que se concentraban en las actividades tradicionales) se mantiene bajo y se reduce su presión sobre el gasto y sobre el tipo de cambio real.

Si se mantiene el compromiso con el cumplimiento de la meta de inflación, fundamental para mantener la credibilidad del "ancla nominal", el ritmo de aumento del tipo de cambio real y el ritmo de crecimiento del producto se mantendrán por debajo de lo permitido por la brecha de producción preexistente. El ritmo de crecimiento del producto, compatible con la meta inflacionaria, puede ser, incluso, menor que el permitido por la holgura en Cuenta Corriente, sobre todo si el tipo de cambio real aumenta un poco más rápido que lo requerido por la intersección de las curvas (ver Gráfico 10).

Si la tasa de interés interna se reduce, es posible que se incremente el ritmo de aumento del tipo de cambio real, al aumentar el diferencial entre la tasa de interés de paridad y la tasa de interés interna, lo cual puede agudizarse si se consolidan expectativas de depreciación ulterior de la moneda nacional. En estas condiciones el efecto expansivo de la rebaja de tasas y el del tipo de cambio real contribuirán, ambos, a distanciarse del cumplimiento de la meta de inflación.

Una disminución de las tasas de interés internas, que promueva un mayor ritmo de crecimiento y un mayor ritmo de aumento en el tipo de cambio real, no será compatible con el cumplimiento de la meta de inflación, si no se presentan otras holguras en este campo, es decir, si no se presentan factores anti-inflacionarios concomitantes, como serían reducciones en precios inter-

nacionales o internos de gran significación desde el punto de vista de los costos. Otra holguras posibles son una disminución de las tasas de interés externas relevantes (que disminuiría el efecto tipo de cambio de una reducción en las tasas internas) o correcciones a la baja en las expectativas de aumento futuro en el tipo de cambio o en las primas de riesgo aplicadas en los créditos externos a los deudores internos.

En consecuencia, la restricción interna conduce a una gradualización del aumento en el tipo de cambio real, cuyo ritmo debería ser aún menor si la demanda interna fuera más dinámica y el ritmo de crecimiento del producto fuera más alto. Además, la gradualidad permite un acercamiento de prueba y error que reduce la posibilidad de un sobreajuste ("overshooting") que tiende a ser desestabilizador y no es bien mirado por las autoridades económicas en la mayoría de los países<sup>28</sup>.

Esto se parece bastante a los "hechos estilizados" de la economía chilena durante el 2000 y tiene como consecuencia la posibilidad de un círculo vicioso si se mantienen la brecha (*b*), el menor ritmo de inversión que ella implica, y se reduce el ritmo de crecimiento del producto potencial.

En todo caso, el problema no es "estructural". Es un problema de dinámica de la transición. Se trata de un problema de ajuste hacia una nueva situación y debería ceder una vez completada la transición hacia un nuevo nivel del tipo de cambio real que permita una base exportadora (en realidad, una base productiva de transables) más amplia y diversificada. El problema es que un mayor ritmo de crecimiento, generado por factores de demanda positivos, podría impulsar a la autoridad monetaria a contrarrestar el fenómeno con una mayor tasa de interés, que contendría la demanda y reduciría el ritmo de aumento del tipo de cambio.

El uso de una "meta rango" es un avance que permite dar una señal hacia el medio de la banda y acomodar una inflación un poco más alta sin erosionar la credibilidad del "ancla nominal". Sin embargo, a menos que la banda sea suficientemente estrecha, el procedimiento puede comprometer la señal y tender a situarla en el límite superior.

El hecho de que el problema de la transición hacia un nuevo nivel del tipo de cambio real no pueda considerarse "estructural", no significa que no persista durante un tiempo significativo (algunos años) ni que el problema de fondo, la causa del cambio en precios relativos requerido (aumento en el tipo de

---

<sup>28</sup> Ver Ball, op.cit.

cambio real), no sea "estructural". En la raíz de la actual situación económica chilena se observa la necesidad de encontrar un nuevo impulso exportador, más diversificado, que requiere, precisamente, el ajuste en el tipo de cambio real que genera la transición problemática que hemos comentado.

En esas condiciones, el aumento del tipo de cambio real no puede considerarse transitorio. Parte de él corrige el desalineamiento (rezago) que ya existía bajo las condiciones previas, generadas por el auge en el ingreso de capital extranjero. Parte de él corresponde a la necesidad de transitar hacia un tipo de cambio real más alto.

#### **IV. DESOCUPACION "TRANSICIONAL" Y POLITICAS PUBLICAS**

Las dificultades que produce la transición hacia una nueva fase de desarrollo exportador, permiten dimensionar el costo de haber permitido el "calentamiento" combinado con reducción en el tipo de cambio real, durante el período de auge.

La falta de instrumentos suficientemente flexibles (los fiscales) o suficientemente eficaces (los encajes sobre créditos externos) impidió una política compensadora más efectiva durante el auge. Como se cumplía sistemáticamente la meta de inflación (gracias a la disminución en el tipo de cambio) y se lograban altas tasas de crecimiento y baja desocupación, no se generó la urgencia suficiente para buscar alternativas instrumentales que permitieran contener el proceso.

Como lo señala la discusión contemporánea sobre reglas de política monetaria, se hubiera requerido corregir la meta inflacionaria por el efecto transitorio de la caída excesiva en el tipo de cambio. Por cierto, ello planteaba el problema de determinar cual era el nivel de equilibrio del tipo de cambio real, cuanto era el rezago cambiario y qué instrumentos idóneos podrían haberse utilizado.

El agotamiento relativo del ciclo expansivo de las exportaciones tradicionales, agudiza el problema porque obliga a corregir el rezago cambiario y transitar a un nivel superior de tipo de cambio real, adicionalmente.

Sin embargo, los problemas macroeconómicos que generan las "avalanchas" de capitales externos no son cosa del pasado. Pueden volver a presentarse,

sobre todo en la medida en que subsista la inestabilidad que caracteriza a los flujos internacionales de capital.

No existen soluciones mágicas en una economía abierta y pequeña, que no puede incidir sobre la evolución de las condiciones externas y cuya dimensión la torna vulnerable a flujos que, mirados desde una perspectiva global, son pequeños. Peor aún, la situación actual, caracterizada por una reducción en los flujos de capital externo y una recuperación lenta, crea condiciones en las cuales no se percibe como urgente fortalecer el instrumental disponible.

En situaciones de este tipo y, en general, en casos en que se requiera ayudar a los procesos de ajuste y reactivación, por el lado privado, parece necesario contar con nuevos instrumentos de política económica. Se ha propuesto una variación estabilizadora de los impuestos que incrementara el ahorro en épocas de auge y facilitara la reactivación en épocas de recuperación<sup>29</sup>.

Una tasa variable del Impuesto al Valor Agregado, que aumentara en épocas de auge y se redujera cuando fuera necesaria una reactivación, podría ser una alternativa instrumental. En las condiciones actuales, el uso de este tipo de instrumento también contribuiría a la política anti-inflacionaria, aunque su incidencia sería más bien inflacionaria en épocas de auge.

Por cierto, su aplicación requeriría el establecimiento de reglas predeterminadas, que eliminen cualquier discrecionalidad inoportuna, y que estén relacionadas con la brecha entre producto efectivo y potencial, la tasa de desocupación y el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

Sin embargo, propuestas como ésta también generan controversia por los efectos redistributivos involucrados. El exceso de gasto, producido por endeudamiento, no se ataca en su fuente y se contrarresta afectando negativamente el gasto de quienes no son causantes del problema<sup>30</sup>.

Si la causa del gasto excesivo es el endeudamiento, se sugiere encararlo y asegurar que ello ocurra no sólo para el endeudamiento interno sino también para los créditos externos, como medida más razonable. Este último era el propósito de los encajes no remunerados sobre los créditos externos, que contribuyó a evitar una vulnerabilidad externa mayor durante el auge, aunque requiere ser perfeccionado en términos de cobertura y efectividad.

<sup>29</sup> Sobre la importancia de los impuestos flexibles como instrumento de política, ver, por ejemplo, Budnevich y Le Fort (1997), pp.135-47, y Ramos (2000).

<sup>30</sup> Ver Marfán, op.cit.

En la actualidad se ha puesto de moda proponer la desregulación en todos los ámbitos, particularmente, en el caso de los flujos de capital externo. Se ha propuesto, incluso, la eliminación de los encajes no remunerados sobre créditos externos, instrumento que, aunque actualmente no se utiliza, está disponible. A la luz de los antecedentes disponibles sobre la evolución reciente de la economía chilena, esta propuesta no resulta aceptable.

La economía chilena presenta un problema "no estructural" pero "persistente" de empleo, causado por el ajuste y los problemas de la transición. Ello está estrechamente ligado al crecimiento perdido durante el ajuste e implica que podrían alcanzarse tasas de desocupación más razonables, si esta brecha se cerrara con un crecimiento más alto en los próximos años. Como ya se analizó en las secciones precedentes, ello es improbable que ocurra con rapidez si no se presentan holguras que permitan conciliar las metas de inflación con una recuperación más rápida del tipo de cambio real. Lo más probable es que las altas tasas de desocupación persistan con tendencia a decrecer lentamente, incluso bajo supuestos bastante más optimistas que las expectativas de crecimiento compartidas por la mayoría de los agentes<sup>31</sup>.

Es razonable sostener que el aumento en la desocupación, ocurrido en los dos últimos años, tiene su origen en el ajuste y la transición hacia precios relativos que permitan desplegar una nueva fase de desarrollo exportador, más diversificada.

El país tendrá que utilizar mecanismos que permitan generar, masivamente, ocupaciones transitorias, especialmente aquellas que permitan combinar recalificación y capacitación con empleo, apuntando al despliegue creciente de la nueva fase exportadora. Ello debe ser acompañado por un esfuerzo masivo de retención de los jóvenes en la educación formal. En este escenario se requerirán programas de empleo público masivos y sostenidos, con tendencia a disminuir gradualmente en el tiempo y mantener la moderación en el ámbito salarial, especialmente en lo que se refiere al salario mínimo. La economía política involucrada sugeriría proteger su poder adquisitivo y no más.

---

<sup>31</sup> Ver Landerretche Gacitúa (2000).

## V. CONCLUSIONES

La economía chilena se encuentra en un período de transición desde una fase de desarrollo exportador con un alto componente de inversión extranjera en sectores tradicionales, ligados a ventajas competitivas naturales, hacia una nueva fase que requiere más diversificación en la base exportadora. La transición se abrió en medio de un ajuste macroeconómico, urgido por los efectos de la crisis asiática, pero explicado por la acumulación previa de desequilibrios moderados, generados por un alto flujo de capitales externos y sus consecuencias: un alto ritmo de expansión del gasto, un creciente déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y una caída importante y sostenida en el tipo de cambio real.

La fase de recuperación, posterior al ajuste, presenta las complicaciones propias de un ajuste en precios relativos en contra de aquellos que son más inflexibles a la baja, los de los bienes no transables. La recuperación del tipo de cambio real genera un dilema entre cumplimiento de las metas inflacionarias y aprovechamiento pleno de la capacidad productiva preexistente, dilema que se agudiza por la necesidad de corregir el rezago cambiario y avanzar, además, hacia un tipo de cambio real más alto, correspondiente a las nuevas condiciones y necesario para el impulso exportador más diversificado.

La mayor parte de la desocupación adicional y de la brecha entre producto efectivo y potencial, observadas durante el período 1999-2000, no es atribuible a factores "estructurales" sino a los efectos del ajuste y a los problemas que genera la transición hacia una nueva fase exportadora. La transición dificulta el pleno uso de los factores productivos, en la medida en que se requiere mantener el cumplimiento de las metas de inflación, que proveen el "ancla nominal" en una economía abierta con tipo de cambio flexible como la chilena.

La experiencia chilena reciente muestra que la limitada disponibilidad de instrumentos que permitan contener los efectos de shocks externos positivos (auge) incrementa las dificultades en las fases de ajuste y transición hacia nuevos precios relativos. Ello requiere perfeccionar los instrumentos existentes y buscar nuevos instrumentos.

En las condiciones actuales, es necesario abordar el desempleo "transicional" como un problema que se prolongará por algún tiempo y que requerirá sostener programas de empleo público masivos, aunque con tendencia a disminuir gradualmente en el tiempo, con importantes componentes de capacitación y recolocación.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Artiagoitia, Patricio (1988a), "La Inversión y la Capacidad Productiva Sectorial: un estudio cuantitativo". Tesis para optar al título de Ingeniero Civil Industrial y al grado de Magister en Ciencias de la Ingeniería, Universidad de Chile.
- Artiagoitia, Patricio (1988b), "El destino de la Inversión en Chile 1981-1984", *Notas Técnicas CIEPLAN*.
- Ball, Lawrence (2000), "Policy Rules and External Shocks", Documento de Trabajo N°82, Banco Central de Chile, octubre.
- Banco Central (2000), *Informe de Política Monetaria*, mayo.
- Banco Central de Chile, *Informe Económico y Financiero*, quinceenal, varias ediciones.
- Budnevich, Carlos y Guillermo Le Fort (1997), "La Política fiscal y el Ciclo Económico en Chile", *Revista de la Cepal*, N°61, abril, pp.135-47.
- Coeymans, Juan Eduardo (2000), *Crecimiento a Mediano y Largo Plazo de la Economía Chilena: consideraciones para un análisis prospectivo*, MIDEPLAN, abril.
- De Gregorio, José (1997), "Crecimiento en Chile: elementos para el análisis". En Felipe Morandé y Rodrigo Vergara (eds.), *Análisis Empírico del Crecimiento en Chile*, CEP-ILADES/Georgetown University, junio, capítulo 2.
- Ffrench-Davis, Ricardo (1999), *Entre el Neoliberalismo y el Crecimiento con Equidad: tres décadas de política económica en Chile*, Dolmen Ediciones, especialmente el capítulo 1.
- Frigolett, Hernán y Mario Rodríguez (1993), "Intenciones de Inversión y Grado de Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria Manufacturera". En: *Revista Estadística y Economía*, N°7, diciembre.
- Guajardo, Jaime y Guillermo Le Fort (1999), "Cuenta Corriente y Desvíos Transitorios en Términos de Intercambio y Volúmenes de Exportaciones: Chile 1985-1999", Banco Central, Documento de Trabajo N°49, noviembre.
- Guardia, Alexis (1997), "La Economía Chilena en busca de su Producto Potencial". En *Estadística y Economía*, N°14, julio.
- Hodrick, R.J. y E.C. Prescott (1997), "Postwar U.S. Business Cycles: an empirical investigation", *Journal of Money, Credit and Banking*, N°29.
- Landerretche Gacitúa, Oscar (1984), "El Carácter Cíclico de la Inflación Chilena en el Período Democrático 1952-1973". En *Desarrollo y Sociedad*, N°14, Bogotá, mayo.
- Landerretche Gacitúa, Oscar (2000), "Producto Potencial y Desocupación". En *Estadística y Economía*, N°20, segundo semestre.
- Landerretche Moreno, Oscar, Felipe Morandé y Klaus Schmidt-Hebbel (1999), "Inflation Targets and Stabilization in Chile", Documento de Trabajo, N°55, Banco Central de Chile, diciembre.
- Larraín, Felipe y Andrés Velasco (2000). "Regímenes Cambiarios para Economías Emergentes". En *Revista Cuadernos de Economía*, Año 37, N°110, pp. 101-137, abril.
- Marfán, Manuel y Patricio Artiagoitia (1989), "Estimación del Producto Potencial en Chile 1960-1988", *Colección Estudios CIEPLAN*, N°27, diciembre.
- Marfán, Manuel (2000), "Do Private Sector Deficits Matter", CEPAL, documento de trabajo, octubre.
- Moguillansky, Graciela (1999), *La Inversión en Chile: ¿el fin de un ciclo en expansión?*, CEPAL-Fondo de Cultura Económica.
- Ramos, Joseph (2000), "Cómo aminorar nuestra próxima crisis externa: una propuesta", borrador, mayo.
- Roldós, Jorge (1997), "El Crecimiento del Producto Potencial en Mercados Emergentes: el caso de Chile", en Felipe Morandé y Rodrigo Vergara (eds.), *Análisis Empírico del*

*Crecimiento en Chile*, CEP-ILADES/Georgetown University, Capítulo 3.

Rojas, Patricio, Eduardo López y Susana Jiménez (1997), "Determinantes del Crecimiento y Estimación del Producto Potencial en Chile: rol del comercio internacional", en Felipe Morandé y Rodrigo Vergara (eds.), *Análisis Empírico del Crecimiento en Chile*, CEP-ILADES/Georgetown University, Capítulo 4.

Valdés, Rodrigo (1998), "Efectos de la Política Monetaria en Chile", *Cuadernos de Economía*, 35 (104), pp. 99-125.