

DESARROLLO Y POLITICA MACROECONOMICA

Podríamos sintetizar los objetivos básicos de la estrategia de desarrollo de la economía chilena hacia el fin de siglo en :

- a) Avanzar significativamente en la superación definitiva del flagelo de la pobreza.
- b) Insertar plenamente a la economía chilena en el mundo, desarrollando tanto las exportaciones con mayor conocimiento incorporado, como una integración más plena a las corrientes financieras internacionales.
- c) Diseminar el desarrollo tanto social como espacialmente, esto es, reducir gradual pero significativamente las diferencias de productividad entre distintos grupos sociales y regiones del territorio.
- d) Conciliar los mayores niveles de progreso material con una creciente calidad de vida, lo que implica una especial preocupación por el medio ambiente y el desarrollo de los asentamientos humanos.

En lo que sigue, se delinearán las principales contribuciones que puede hacer la política macroeconómica a la consecución de estos objetivos . Para fines de organización, se entiende por política macroeconómica al conjunto de instrumentos monetarios, financieros y cambiarios, así como los grandes agregados tributarios y de gasto gubernamental con que interviene el estado en la economía.

1. El crecimiento condición necesaria del desarrollo.

Es indispensable generar riqueza para superar la pobreza. Nuestro ingreso por habitante (alrededor de US\$ 2850 en 1992) es claramente insuficiente y la satisfacción de las necesidades básicas de la mayoría requiere al menos duplicarlo. Esto se conseguiría en algo más de una década si se logra, sostenidamente, crecer a un ritmo promedio anual de 6-7%. Dicha meta, que superaría holgadamente lo logrado en decenios recientes, está en el rango de lo posible.

Crecer elevada y sostenidamente, no obstante, requiere perseverancia y la erradicación de todo tipo de prácticas facilistas, de las cuales el populismo es su

manifestación más habitual. Dos son las condiciones necesarias mas importantes para crecer a dichas tasas en forma sostenida. La primera, tasas de inversión cercanas a un cuarto del producto -con un incremento en paralelo del capital humano por medio de la educación y la capacitación, por cuanto, a diferencia de en los años recientes, nuestra economía no dispone en la actualidad de un volumen significativo de mano de obra desempleada y calificada- y la segunda, tasas de inflación de un dígito. No hay experiencias de crecimiento sostenido en la post-guerra que no hayan cumplido esas dos condiciones. Sin inversión no hay crecimiento posible y con inflación la productividad de la inversión es baja y la economía se debate en ciclos de expansión y ajuste, que terminan deteriorando severamente el crecimiento promedio.

La elevación cuantitativa y cualitativa de la inversión requiere del esfuerzo mancomunado de los sectores privado y público, con este último manteniendo un riguroso control de su gasto y procurándole un financiamiento sano, estableciendo reglas del juego claras en el presente y creíbles a futuro y desarrollando un accionar cuidadoso de no invadir o estrechar el despliegue privado, motor central del crecimiento; asimismo, el sector público debe bloquear los esfuerzos de aquellos que busquen el favoritismo de políticas públicas sectoriales bajo cualesquier forma de proteccionismo, abierto o encubierto, y desterrar la práctica de socialización de eventuales pérdidas privadas resultantes de la dinámica económica.

La inversión pública neta, que es el incremento en la riqueza social que se va generando en el tiempo, y que heredarán las futuras generaciones, debe ser claramente positiva, incrementando el valor de la infraestructura de la sociedad en un sentido amplio. Su campo natural es la inversión social (salud, educación y capacitación) y la provisión de infraestructura básica. Esta última, empero, debe ser de cargo público sólo cuando no pueda ser cobrada directamente a los usuarios y, cuando lo sea, su tarificación debe seguir criterios de optimalidad económica (es claramente mas eficiente, por ejemplo, subsidiar directamente a los sectores mas postergados que mantener bajos los peajes de carreteras por consideraciones de índole distributivo).

En materia de inflación, la independencia del Banco Central es beneficiosa, al dotar a una poderosa institución del estado del incentivo explícito del control inflacionario; no obstante, se debe procurar que la misma no atente contra la armonía de la política

macroeconómica en su conjunto. En todo caso, el esfuerzo antinflacionario del Banco Central en solitario sería muy perjudicial en términos de la inversión y la competitividad externa. Ello, porque la combinación de un gasto público expansivo y una política monetaria contractiva concluye inexorablemente en elevadas tasas de interés y significativas apreciaciones de la moneda (como lo demuestra el caso de los Estados Unidos en la primera mitad de los 80, Inglaterra en años recientes y Alemania en la actualidad). Por lo mismo, es condición necesaria para un control eficiente de la inflación el financiamiento sano del gasto público, así como la moderación de su nivel.

La reducción de la inflación se vería facilitada con el debilitamiento de los mecanismos generalizados de indexación, fenómeno, este último, que se hace más vulnerable en un entorno inflacionario moderado y creíble. Las prácticas de fijación de precios y salarios conforme a los índices inflacionarios pretéritos constituyen, no obstante una reacción natural a la inflación, una importante causal de la autoperpetuación de la misma. La consideración de la inflación futura en las cláusulas de reajuste debe ser seriamente propiciada y concertada, y la credibilidad de las políticas públicas su indispensable aval.

La organización y legislación laboral debe buscar una canalización adecuada del natural juego de cooperación y conflicto que caracteriza las relaciones de trabajo. De una parte, el esquema institucional debe asegurar una relación de fuerzas que permita el adecuado reparto de los beneficios del crecimiento; de otra, tener la necesaria flexibilidad que requiere la empresa en un entorno siempre cambiante, así como estimular la participación, juntando esfuerzos de empresarios y trabajadores en busca de calidad total. Es preciso reconocer que la inflexibilidad de los salarios reales y el exceso de trabas de entrada y salida en el mercado del trabajo y de capital conspiran contra la preservación de la dinámica económica y la estabilidad de los precios, al configurar una economía rígida en su capacidad de adaptación a los cambios en la economía internacional. Lo anterior no es contradictorio con el necesario fortalecimiento del movimiento sindical, sino más bien un marco en el que éste debe actuar, por el bien de sus propios afiliados.

2. No hay crecimiento sostenido sin una elevación del ahorro interno.

El financiamiento de la inversión puede provenir de dos fuentes. El ahorro interno y el ahorro externo.

Han existido múltiples experiencias, todas fallidas, de conducir el crecimiento por la vía facilista del abundante financiamiento externo. Dicha vía encuentra inicialmente poca oposición, pues permite disfrutar a la población de un elevado crecimiento sin sacrificio de consumo. No obstante, existen al menos dos razones para descartarla. La primera, es que el financiamiento externo excesivo, cuando sustituye el ahorro interno, comprime crecientemente el ingreso disponible al subir la factura de intereses asociada a la fuerte acumulación de deuda externa. El ajuste posterior de los niveles de consumo que ello supone es en extremo complejo y penoso, como lo demuestra la experiencia de América Latina en los años ochenta. Segundo, el financiamiento externo abundante se transforma en ahorro externo por medio de una apreciación cambiaria, puesto que transfiere recursos reales sólo en la medida que fomenta las importaciones y retiene en el país producción potencialmente exportable. La apreciación cambiaria que no se fundamenta en mejoras reales de competitividad es nociva para el crecimiento en el mediano plazo; esto porque exacerba el mercado interno, de tamaño reducido, y desplaza recursos a la producción de bienes no transables, sector caracterizado por su escasa innovación e incremento de productividad relativa a la observada en los bienes comercializables internacionalmente.

Lo anterior no significa renegar del financiamiento externo. Por el contrario, déficits en cuenta corriente moderados (3 a 4 puntos del PGB) son un complemento necesario del ahorro interno en las etapas iniciales del despegue de las economías en vías de desarrollo. Nuestro país se encuentra hoy en día reinsertado en los mercados voluntarios de crédito y existe un creciente interés del exterior por invertir en Chile, ya sea a través de inversión extranjera directa o por medio de inversión de cartera (bonos de empresas chilenas en el exterior, ADR's, fondos de inversión, etc.). Desaprovechar las oportunidades provistas por los mercados internacionales de capital sería una insensatez.

Cabe destacar que, como ha sido motivo de permanente polémica en los últimos dos años, nuestra economía ha sido de algún modo víctima de su éxito. Esto porque el desempeño

exportador y la reapertura del acceso al crédito externo han inducido presiones hacia el fortalecimiento del peso. La imperativa necesidad de nuestra economía de contar con ahorro externo complementario y, por tanto, la conveniencia de ensanchar los déficits futuros en cuenta corriente (recordemos que en el 91 hubo superávit y que en el presente año el déficit será muy moderado), pondrán en creciente tensión al sector exportador, cuyo futuro se decidirá cada vez más por su capacidad de penetrar mercados y mejorar eficiencia. Las políticas públicas sólo deben conducir la evolución de la paridad internacional del peso en concordancia con las mejoras de productividad, pero no pueden, ni deben, mantener artificialmente baja la cotización de nuestra moneda.

No obstante lo anterior, una moneda mas fuerte es, en su justa medida, deseable. Ello porque abre espacios no inflacionarios al desarrollo de bienes no-transables, como la vivienda , la inversión en infraestructura, la educación y el comercio, que son intrínsecos a un modelo de desarrollo más equilibrado social y espacialmente.

3 . El fomento del ahorro interno.

A pesar de la posibilidad de contar con un mayor volumen de ahorro externo (3-4% del PGB), es imprescindible lograr como mínimo una meta de ahorro interno en el rango de 22% (hoy 19%), para financiar los niveles de inversión requeridos para sostener un crecimiento cercano al 7%. Ello dista de ser una tarea trivial; a modo de ejemplo, elevar la tasa de ahorro en tres puntos tardaría cerca de 5 años si el consumo crece a una tasa anual de sólo 5% mientras la economía lo hace al 6%.

La experiencia internacional demuestra que el mejor incentivo al ahorro es el crecimiento sostenido (los países pobres ahorran poco). Por lo mismo, la mantención de los equilibrios macroeconómicos, la estabilidad y competitividad de la moneda y la flexibilidad institucional para adaptarse a tiempos de cambio, constituyen la mejor política de fomento al ahorro interno.

3.1 Empero, en el dominio de las políticas públicas hay otros incentivos disponibles. El primero de ellos es un crecimiento moderado del gasto corriente del gobierno. Un fuerte crecimiento (superior sostenidamente al del producto) de dicho gasto, aunque financiado, conduce a una inexorable caída del ahorro interno global. Si dicho incremento no es

financiado su efecto adverso sobre el ahorro es obvio, porque aumenta el consumo total. Pero, si es financiado, su impacto es también generalmente negativo, porque crecientemente desplaza el ahorro privado. Por lo anterior, una expansión desmedida del sector público amenaza la inflación y/o presiona indeseablemente a la baja al tipo de cambio real, deteriorando, en último término, la capacidad de crecimiento de la economía.

A modo de ilustración cabe consignar que nuestra economía exhibe un sector público de elevado tamaño relativo, al comparársele con otras de similar nivel de desarrollo. No obstante, las mediciones comparativas habituales omiten un hecho altamente significativo, cual es el que la intervención gubernamental es muy diferente en distintas economías. En nuestro caso es explícita, esto es, se realiza a través del sistema de precios y como tal se refleja en la recaudación tributaria. Otras economías presentan formas adicionales de intervención, como por ejemplo controles, prohibiciones, cuotas de importación, restricciones para-arancelarias etc, o , simplemente, un elevado impuesto inflación. Esto hace que las comparaciones internacionales no sean, en este caso, muy exactas. Con todo, por su potencial impacto negativo sobre el ahorro interno, es recomendable mantener el peso del gobierno en el producto y no incrementarlo.

El peso de la deuda social, empero, seguirá presionando las finanzas públicas en el futuro. En efecto, se encuentran ya legislados un conjunto de gastos corrientes futuros (estatuto docente, convenio con trabajadores de la salud, déficit creciente del Instituto de Normalización Previsional, devolución del remanente del 10,6% de los jubilados, modernización de la justicia), que exigirán fuertes desembolsos adicionales por lo menos hasta 1994. Si a esto se adicionan los gastos de inversión pública pendientes (plan de infraestructura e inversiones en Codelco), los pagos al Banco Central y el crecimiento vegetativo de algunos ítems, como subvenciones educacionales y asignaciones familiares, tendremos comprometidos todos los recursos adicionales de la reforma tributaria hasta 1994, aún considerando que, dada la estructura de los tributos, estos tienden a crecer algo más que el PGB (se calcula que si el producto crece 10% los tributos se elevan en 11 a 12%).

3.2 No obstante lo anterior, a partir de 1994 la progresividad de los impuestos, en el marco de un gasto que mantiene su peso en el producto, permitiría disponer de algunas holguras que pueden ser usadas gradualmente (para evitar el desequilibrio

macroeconómico que se produciría ante una abrupta caída de los ingresos públicos) como un segundo instrumento de fomento de ahorro interno. Destaca en tal sentido la conveniencia de un cambio en el esquema actual de los impuestos a las personas, cuya elevada tasa marginal desincentiva a los trabajadores más productivos. Sería preferible que dicho impuesto gravara el gasto, confiriendo un incentivo implícito al ahorro personal. Propender a una reducción del nivel arancelario constituiría también un uso eficiente de eventuales holguras tributarias, pues fomentaría el ahorro externo sin daño a los exportadores.

En el terreno de impuestos que restan eficiencia al uso del ahorro, esto es atentan contra la productividad de la inversión, podemos citar algunos que no representan, por lo demás, aportes significativos a los ingresos fiscales. Tal es el caso, por ejemplo, de los impuestos a los royalties, patentes y asesorías externas.

Sin embargo, eventuales problemas en la producción y costos de la industria estatal del Cobre podrían significar una merma y hasta reversión de las holguras de ingresos públicos provenientes del crecimiento. Por lo mismo, cabe recordar el bajo nivel que en nuestro país tiene el impuesto a las gasolinas, el que, en atención a los efectos ambientales que produce el uso del combustible, sería materia de posible revisión.

3.3 Una tercera área de políticas públicas con incidencia en el proceso ahorro-inversión se refiere a la distribución de los gastos públicos. Como es materia de otra ponencia, nos limitamos a señalar que la inversión social (salud, educación y capacitación) y la inversión en infraestructura son áreas de inversión pública por excelencia. No obstante, el apoyo indirecto del estado a la investigación en ciencia y tecnología, cultura y arte, desarrollo de productos, calidad total, penetración de mercados, etc. es altamente deseable, particularmente en una economía como la nuestra, donde la capacidad financiera privada en la materia es todavía limitada. Estos rubros, además, presentan por lo general elementos de externalidades y/o características de bien público, que hacen natural la presencia de políticas públicas. Más en general, es posible plantear que la modernización del estado no es en lo absoluto ajena al tema de la productividad de la inversión, en lo que nos hacemos eco del concepto de competitividad sistémica.

Las presiones presupuestarias que derivarán de las necesidades de inversión pública tanto física como en capital humano, así como del apoyo estatal al desarrollo de la competitividad, exigen que el incremento de estos gastos sea gradual, aunque sistemático.

En materia de empleo público el problema se concentra en rentas insuficientes, particularmente en los trabajadores más especializados, mas que en un tamaño inadecuado de la planta. No obstante, el desnivel con el mercado en los servidores públicos de alto nivel profesional es tan dramático, que es inimaginable una auténtica modernización del estado en ese contexto. Contribuiría a aliviar la presión presupuestaria derivada de este problema de rentas el propender a esquemas donde, por ejemplo, las instituciones reguladoras sean financiadas por los regulados.

Ahora bien, el imperativo mecroeconómico de un nivel global de gasto público moderado exige la redistribución de gastos, a objeto de poder avanzar mas resueltamente en los problemas pendientes. Los gastos en defensa, por ejemplo, representan hoy en día una carga excesiva para nuestro país y se encuentran entre los mas altos entre países de similar desarrollo. Las necesidades de seguridad, modernización y tecnificación no deben ser subestimadas, pero su costo no puede crecer al ritmo de la economía. Tender hacia un congelamiento de este gasto en términos reales parece un objetivo apropiado. Asimismo, deberán evitarse gastos burocráticos que pudieren derivar de presiones locales y/o regionales, dada la creciente descentralización administrativa del país. Concentrar los esfuerzos presupuestarios en las áreas claves exige también desterrar prácticas como el uso del aparato del estado y el empleo público como mecanismos destinados a favorecer a sectores o grupos, distintos de los explicitados en las políticas de equidad.

4. Política financiera

4.1 Integración financiera con el exterior

El desarrollo del intercambio de corrientes financieras con el exterior ofrece grandes nuevas oportunidades a nuestra economía. De una parte la movilidad de capitales hacia el exterior permite diversificar parte del riesgo del que todavía adolecen las

inversiones dentro de nuestra frontera; dicho riesgo deriva, de entre otros factores, de la vulnerabilidad que exhibe la economía frente a choques externos, dada su estructura de exportación insuficientemente diversificada.

Así, en adelante podrá avanzarse en los márgenes que inversionistas institucionales, que por definición deben ser capaces de estabilizar sus ingresos futuros, puedan invertir en el exterior. No obstante, ello deberá ser un proceso gradual, pues simultáneamente deberá desarrollarse la capacidad de evaluación doméstica sobre el riesgo de activos en el exterior y procedimientos que inhiban que dichos mayores márgenes puedan ser un factor desestabilizador del tipo de cambio.

La inversión productiva de residentes en el exterior, en tanto, constituye un nuevo necesario paso en la internacionalización de la economía. Además de contribuir a diversificar riesgo, conquistar nuevos mercados y ampliar la escala de operación de las actividades, con las consiguientes potenciales economías de escala, es ésta una promisorio forma de neutralizar la escalada tarifaria que caracteriza a las economías más desarrolladas frente a productos de mayor valor agregado. El desarrollo de esquemas que eviten la doble tributación, en la óptica planteada por el ministro Foxley en días recientes, es de gran importancia en esta materia.

Asimismo, a futuro visualizamos un sistema financiero nacional que traspase nuestras fronteras, colaborando estrechamente con la internacionalización productiva, y agregando a ésta la exportación de servicios financieros. Este proceso podrá tomar la forma de apertura de sucursales, asociación con instituciones del exterior y préstamos sindicados. La gradualidad es también necesaria en esta materia, pues impondrá nuevos desafíos a la supervisión y regulación financiera.

En materia de ingreso de capitales, la imposición de encajes es y será contingente a la normalización de los mercados internacionales de capital, particularmente la situación macroeconómica de los Estados Unidos. No obstante lo anterior, se podrá continuar desregulando las condiciones para la inversión extranjera directa, las normas de emisión de bonos en el exterior y la colocación externa de acciones. Al igual que en los casos anteriores, la regulación de esas operaciones exige gradualidad, atendidas las potenciales externalidades negativas envueltas en operaciones riesgosas.

4.2 Política Financiera Interna

Las ventajas que ofrece la internacionalización financiera, fenómeno conocido como globalización, dicen relación con la ampliación de las oportunidades tanto de colocación como de levantamiento de fondos. En contraste con esta moderna tendencia, el mercado de capitales doméstico se caracteriza por su heterogéneo desarrollo. Convive con un sector moderno y globalizado, el insuficiente acceso al crédito de la mediana y pequeña empresa y de las empresas sin historia, así como el limitado desarrollo de la banca de inversiones y el mercado de capital de riesgo.

El corolario doméstico de la globalización financiera es lo que se conoce como securitización, proceso que consiste en la toma de carteras de préstamos a usuarios finales de crédito por parte de agentes intermedios, los que a su vez emiten títulos de deuda que son transados en el mercado, lo que les otorga liquidez. El proceso de securitización es ciertamente beneficioso desde el punto de vista de los usuarios del crédito (por ejemplo los deudores hipotecarios), pues potencialmente amplía el acceso al crédito y, muchas veces, disminuye el costo para el usuario en relación al crédito bancario.

El proceso de securitización ha sido muchas veces visto con recelo, pues potencialmente contribuye al fenómeno de la desintermediación bancaria, esto es, el que una fracción cada vez menor del flujo de fuentes y uso de fondos de la economía sea intermediado por la banca. Dado que existe un seguro estatal- aunque limitado- a los depósitos del público en el sistema financiero y atendida la permanencia del problema de la deuda subordinada, la rentabilidad del sistema bancario se mezcla con la estabilidad de las políticas monetaria y fiscal. Dicha situación debe tender a ser subsanada en el tiempo, por el bien de la política económica y la eficiencia del flujo de fondos crediticios. La securitización está indeleblemente ligada a la modernidad y deben ser concentrados esfuerzos en su desarrollo y modernización.

Por último, deberá seguirse avanzando en la ampliación de las oportunidades domésticas de inversión para los Fondos de Pensiones, así como en la mejoría de la estructura de incentivos de las administradoras de dichos fondos. En materia de institucionalidad, una definición más precisa y acotada de las esferas de acción de las

distintas superintendencias , así como de la estructura de mercado y regulación de las clasificadoras de riesgo, son temas a incluir en una agenda futura.