



TASC



38

ISSN 0716-7792

DICIEMBRE DE 1992

PROGRAMA DE POSTGRADO EN ECONOMÍA
ILADES / GEORGETOWN UNIVERSITY

TEMAS DE POLÍTICA MACROECONÓMICA

Los temas esenciales de política macroeconómica presentan puntos interesantes de análisis en la perspectiva de mantener en el futuro resultados similares a los obtenidos en los últimos años. Respecto del tipo de cambio real, la discusión proviene del grado de necesidad y factibilidad de una sustentación por parte de la autoridad. En el tema de la inflación, la desindexación de la política macro se plantea como una alternativa al manejo del gasto global. Acerca del crecimiento, una línea opcional de acción sugiere una menor intervención frente a los ciclos.

El año que termina ha sido, sin duda, uno de excelentes resultados macroeconómicos. En efecto, la producción nacional ha crecido casi 10%, la inflación en doce meses alcanza una cifra cercana al 13%, casi seis puntos menos que en 1991, la inversión crece sobre un 20%, lo que coloca a esta variable en una cifra cercana al 21% del PGB, el ahorro nacional se empuja por sobre el 19% del PGB y las exportaciones muestran un vigoroso incremento de alrededor de 12%, lo que permite un superávit comercial de US\$ 700 millones, aproximadamente. En forma simultánea, los mercados laborales se encuentran en virtual pleno empleo, con tasas de desempleo a nivel nacional no muy superiores al 5%, los salarios reales crecen un 5% y la participación de los ingresos salariales en la distribución funcional del ingreso se incrementa hasta alcanzar un 38,7%.

Este conjunto de cifras positivas es el resultado tanto de políticas macroeconómicas coherentes, como de una dinámica que ha evidenciado la economía chilena desde hace siete años. Esta, a su vez, es fruto de la consolidación de las reformas económicas estructurales que tuvieron lugar entre 1975 y 1986, que transformaron diametralmente los mecanismos de asignación de recursos en la economía nacional, otorgándole un rol preponderante a los mercados libres y a la iniciativa privada. La emergencia de un consenso político en democracia en torno a dicho rol preponderante, por último, ha sido también crucial en la situación favorable que hoy día experimentamos y en las auspiciosas expectativas que se vislumbran hacia adelante.

En este contexto tan positivo, sin embargo, existen algunos temas de manejo macroeconómico que bien vale la pena ana-

lizar, de modo de tener claras las opciones de política y de evaluar si hay espacios para perfeccionar el diseño de políticas macro. Ello podría ser particularmente relevante si se vislumbran algunas dificultades en mantener el notable desempeño económico de 1992 en los años venideros, especialmente en lo que respecta a las variables macroeconómicas más importantes, como son la inflación, el crecimiento y el tipo de cambio real. El presente Informe TASC desarrolla sucintamente estos temas, a través de un marco de análisis que se pretende sea útil en la elaboración y comprensión de futuros informes que tocarán más en profundidad alguno de los aspectos aquí tratados.

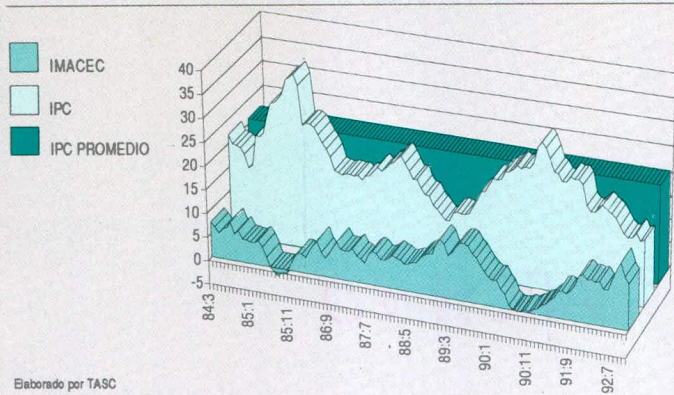
¿CUÁLES SON LOS TEMAS?

1) Una pieza central en el éxito de la estrategia de integración comercial al resto del mundo a partir de 1983 fue el aumento considerable y sostenido del valor del dólar en términos reales (es decir, en relación a los precios en pesos de todos aquellos bienes que no están vinculados al comercio internacional, incluyendo por cierto los salarios). El aumento en esta variable, que en la jerga económica recibe el nombre de tipo de cambio real, hasta niveles récord en 1988, permitió un notable incremento en la rentabilidad de las exportaciones, induciendo un aumento de las mismas desde US\$ 3.800 en 1983 hasta US\$ 10.000 millones en 1992. En cierta forma, el aumento en el tipo de cambio real en este período constituyó una suerte de protección (subsidio) generalizada a la producción nacional de bienes vinculados al comercio internacional más

efectiva que cualquier esquema alternativo de incentivos directos al sector exportador. Sin embargo, el aumento en el tipo de cambio real en ese período fue tanto el resultado de la aflictiva situación de pagos internacionales, que enfrentaba el país luego de la crisis de la deuda externa, como de una política deliberada en tal sentido. Por esta razón, cuando a partir de 1989 la situación de pagos internacionales se hace menos aflictiva (fruto del esfuerzo anterior y del propio dinamismo exhibido por el sector exportador) y la economía chilena comienza a ganar rápidamente acceso a los mercados de capitales mundiales, las presiones sobre el tipo de cambio real se revierten, generándose desde entonces una tendencia a la baja en esa variable. La mayor integración a los mercados financieros internacionales también estimuló la entrada de capitales de corto plazo de carácter especulativo, lo que ha aumentado la presión a la baja en el tipo de cambio real (aunque esto ha sido calificado como fenómeno transitorio). Pero si baja el tipo de cambio real, se resiente la rentabilidad de las exportaciones *vis à vis* otras actividades no vinculadas al comercio exterior, con lo que se arriesga eventualmente perder parte del dinamismo exhibido por el sector exportador hasta ahora.¹ El tema es, en

¹ Si esto es importante, primero se afectarían las inversiones y luego la producción de bienes exportables. Pero no es tan claro que la dirección causa-efecto sea la reseñada, toda vez que al menos parte de la presión a la baja en el tipo de cambio real se debe al propio éxito exportador, es decir, a ganancias en productividad y «know-how» desarrolladas en una década de integración y de aprendizaje del funcionamiento de los mercados internacionales. Más adelante en el texto se vuelve sobre este punto.

GRAFICO 1
INFLACIÓN VS. ACTIVIDAD ECONÓMICA
(TASAS DE VARIACIÓN ANUAL)



consecuencia, si es necesario y posible (y bajo qué condiciones y modalidades) que la autoridad intervenga para sostener el tipo de cambio real o al menos para evitar su caída o fluctuaciones bruscas.

2) En los últimos ocho años la inflación muestra un nítido patrón cíclico, con subidas y bajadas más o menos sincronizadas con el ciclo económico en general. Eso es lo que ilustra el Gráfico 1, donde se aprecia que las tasas de inflación en doce meses desde 1984 en adelante denotan fases muy marcadas de expansión en los períodos que siguen a aceleraciones de la actividad económica, junto a fases de menor inflación que siguen a disminuciones en el ritmo de crecimiento de la economía. En todo el período, la tasa de inflación promedio alcanza cerca de un 20% anual, con una mínima de 11% y una máxima de 30%. El año que termina parece confirmar esta regularidad. En efecto, luego de un primer semestre de clara tendencia decreciente, la inflación a partir de agosto parece haber alcanzado un «piso» cercano al 13% anual que más o menos se repite hasta diciembre, y amenaza con repuntar más que con disminuir. Hay varias y diversas interpretaciones de este fenómeno, pero sin duda que el tema es si el comportamiento actual de la economía presagia el fin de la fase decreciente de la inflación y de la fase expansiva de la actividad económica. Surgen así numerosas preguntas respecto a qué políticas macro son responsables del curso de la inflación y cuáles son los mecanismos más adecuados para romper el ciclo y reducir la inflación a tasas anuales de un dígito.

3) En los últimos siete años (incluido 1992) la economía chilena ha crecido a una tasa promedio anual de 6,9%, guarismo que se compara muy favorablemente con el resto de América Latina y con la propia historia del país. Desde 1986 a 1988 el crecimiento, 6,8% promedio anual, se sustentó básicamente en la recuperación de la economía luego de la fuerte recesión de 1982-83, apelándose a capacidad instalada ociosa y a una alta disponibilidad de mano de obra. La inversión global, en tanto, sólo alcanzaba un promedio de 15,3% del PGB, cifra que parecía insuficiente para sustentar el crecimiento en el mediano plazo. A partir de 1989, año de alto crecimiento, ambas

holguras comenzaron a desaparecer, pero se aprecia un proceso importante de aumento de la inversión, la que en el período que va desde ese año a 1992, alcanza una cifra promedio de 19,3%, reeditando un crecimiento promedio del PGB de 7% anual. A partir de estas cifras surgen dos preguntas referentes al crecimiento de la economía chilena que tocan al diseño de políticas macroeconómicas y que conforman un tercer tema: ¿es sustentable hacia el futuro un crecimiento del orden de 7% anual, con tasas de inversión cercanas al 20% del PGB?; y ¿es recomendable que las políticas macro actúen sobre la actividad económica cada vez que la economía crezca más (o menos) que lo que se considera «sustentable»?

LAS OPCIONES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA Y SUS CONSECUENCIAS

El principio ordenador de las políticas macroeconómicas en Chile en los últimos años es lo que se ha llamado la preservación de los equilibrios macroeconómicos, que consistiría básicamente en la preocupación por parte de las autoridades en orden a que las principales variables macroeconómicas, como la inflación, el crecimiento y el tipo de cambio real, muestren un comportamiento «razonable» y adecuado, y ojalá en forma simultánea, a lo que se juzga son las posibilidades reales de la economía. Ello se manifiesta en políticas macro destinadas a evitar «desajustes» vistos como evidentes e insostenibles en variables intermedias, como «grandes» déficit fiscales (quizás más allá de uno o dos puntos del PGB, incluyendo al Banco Central), o déficit en la cuenta corriente de balanza de pagos difíciles de financiar (más de 3 o 4% del PGB), o aceleraciones y desaceleraciones bruscas y significativas del gasto global en la economía. Lo central de este enfoque, que se podría llamar en-

foque convencional de las políticas macroeconómicas, es que se basa en la convicción que esos objetivos son factibles de alcanzar, y en forma simultánea, a través de una intervención adecuada de parte de la autoridad, la que debe tener el poder discrecional para actuar cuando la información que va procesando en el tiempo parezca ameritarlo. Esto es lo que en la jerga técnica recibe el nombre de «sintonía fina».

El Cuadro 1 esquematiza el enfoque convencional respecto a las tres variables macro más relevantes y, en esa perspectiva, lo antepone a lo que se podría llamar un enfoque no convencional. En este último, lo central es la convicción que la autoridad económica es muy poco lo que puede hacer para cambiar el rumbo «natural» de la economía a través de sus políticas macroeconómicas, al menos en el mediano y largo plazo. Al contrario, políticas o medidas que intenten «suavizar», por ejemplo, el ciclo de actividad económica o la trayectoria del tipo de cambio real, pueden terminar causando más daño que beneficio, un ciclo más pronunciado o un sesgo inflacionario, en algunos casos.

LAS OPCIONES Y LOS TEMAS

El mismo Cuadro 1 da algunas pistas respecto a cómo enfrentar los temas planteados anteriormente a partir de cada uno de los enfoques.

Respecto del tema de la sustentación del tipo de cambio real, el planteamiento central del enfoque convencional es que ella es imprescindible. Es necesario «cuidar» que el nivel del tipo de cambio real sea acorde con un déficit financiable de la cuenta corriente (3 a 4% del PGB)² y que por tanto no haga peligrar la situación de pagos internacionales del país por un incremento «excesivo» de la deuda externa. Ese nivel de tipo de cambio real debe, en lo posible, ser suficiente para mantener el dinamismo del sector exportador. Además, por la misma razón y para quitar incertidumbre al sector real de la economía, se debe procurar que el tipo de cambio real sea lo más estable posible. Subyace a lo anterior la hipótesis de que los sectores exportadores aún no alcanzan una madurez productiva suficiente como para prescindir de la sustentación del tipo de cambio real por parte de la autoridad.

En estricto rigor, las tres políticas macroeconómicas (fiscal, monetaria y cambiaria) pueden ser utilizadas para conseguir los objetivos mencionados respecto al tipo de cambio real. La aplicación del enfoque convencional en los últimos años ha privilegiado, sin embargo, el uso de la

² Hay que recordar que los déficit en cuenta corriente son la contraparte de ahorro externo, necesario este último para complementar el ahorro nacional para financiar la inversión global que sustente un crecimiento «razonable».

política cambiaria con estos fines, pero al mismo tiempo tratando que las políticas fiscal y monetaria sean consistentes con el objetivo tipo de cambio real. En lo estrictamente cambiario, la utilización de una banda de flotación amplia del tipo de cambio (nominal) en torno a un referente que fija el Banco Central (tipo de cambio acuerdo, en relación a una canasta de monedas), aunque permite un rol relevante al mercado, otorga varios grados de libertad a la autoridad para actuar³.

Es claro que las autoridades están conscientes que el tipo de cambio real es una variable cuyo comportamiento a través del tiempo es el resultado no sólo de sus decisiones de políticas macro en general y cambiaria en particular, sino que también de una serie de factores más allá de su control, como son las variaciones en los términos de intercambio, el nivel de la deuda externa, el nivel de inversión extranjera y entradas de capitales motivadas por expectativas auspiciosas de la economía, y el crecimiento en la productividad en los sectores exportadores, entre las más importantes. En este sentido, el enfoque convencional aplicado en Chile no desconoce la tendencia decreciente del tipo de cambio real en el largo plazo conforme la economía se desarrolla, pero sí pretende que el ajuste sea suave y no influido por factores que se juzgan coyunturales, de origen interno o externo (como podrían ser las bajas tasas de interés en EEUU). El comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos (durante 1993) sería el indicador utilizado para ir afinando la política cambiaria al objetivo de no sobrepasar un déficit financiable. En este contexto, pueden utilizarse cualquiera de los mecanismos cambiarios mencionados para acercarse al objetivo.

El enfoque no convencional, en tanto, cree innecesario orientar la política cambiaria con el objeto de conseguir determinados resultados respecto del tipo de cambio real, puesto que, además de ser estéril en el mediano plazo, introduce una serie de costos potenciales al funcionamiento de la economía que pueden superar los eventuales beneficios de la intervención. En efecto, si la tendencia a la baja en el tipo de cambio real es un proceso cuya causa radica fundamentalmente en incrementos de productividad en la producción nacional (y venta) de bienes exportables, antes que en elementos transitorios vinculados al arbitraje de capitales fruto de las diferencias de tasas de interés internas y externas, entonces el intento por sustentar un cierto valor del tipo de cambio real a través de la política cambiaria, por ejemplo, con el dólar pegado al piso de una banda que se va ajustando según la inflación pasada, tiene consecuencias inflacionarias. En efecto, la mayor inflación sería la vía por la cual la economía ajustaría el poder adquisitivo del tipo de cambio (o el valor del tipo de cambio real). En este contexto, el enfoque no convencional puede proponer tanto una liberalización completa del tipo de cambio - tipo de cambio libre, sin intervención del Banco Central - como una fijación del cambio sustentada en reservas internacionales del Banco

CUADRO 1 ENFOQUES RESPECTO A POLÍTICAS MACROECONÓMICAS		
VARIABLE MACROECONÓMICA	CONVENCIONAL	NO CONVENCIONAL
TIPO DE CAMBIO REAL (TCR)	Objetivo explícito: controlar nivel y rango del TCR; usar el tipo de cambio nominal para ello.	En el largo plazo el TCR es un precio relativo no afectable. Prescripción: tipo de cambio libre o fijo.
INFLACIÓN	Manejo de gasto global; tasa de interés real, principal instrumento para contener gasto privado.	Se requiere un "ancla" nominal fuerte: ¿tipo de cambio o instrumento monetario?
CRECIMIENTO	Relación fija entre inversión y crecimiento; implica que el ciclo responde básicamente a variaciones de demanda. Prescripción: suavizar el ciclo.	En el ciclo, variaciones de oferta son tanto o más importantes que las de demanda. Prescripción: No hacer "sintonía fina".

Elaborado por TASC

Central. Cualquiera de estas dos opciones es consistente con una renuncia a querer interferir en la evolución del tipo de cambio real, a partir de la política cambiaria. Sin embargo, la elección entre ellas puede interferir en la adopción de la política monetaria. Además, la opción del tipo de cambio fijo está algo desacreditada en el país luego de la experiencia fallida de hace una década. Por tales razones, quizás la opción del tipo de cambio libre aparece como más atractiva, aunque como siempre no exenta de problemas.⁴

En cuanto al tema del resurgimiento de la inflación, el enfoque convencional parte del precepto de que la inflación puede mantenerse bajo control e inducirse una rebaja gradual en el tiempo en la medida que se logre que el gasto global en la economía (la suma del consumo, la inversión y el gasto público) crezca a una tasa compatible con el crecimiento de la producción, especialmente aquella de bienes que no están vinculados al comercio internacional. Esto se obtiene mediante una política fiscal que limite la expansión del gasto público y una política monetaria que induzca una tasa de interés real que mantenga la expansión del gasto privado (inversión más consumo) también dentro de los límites que se consideran prudentes.⁵ Se estima importante que la rebaja de la inflación sea gradual en tanto exista un alto grado de indexación (respecto a inflación pasada) en una amplia gama de contratos privados y públicos. La inercia inflacionaria que se generaría a partir de dicho factor hace muy costosas las opciones de reducción drástica de la inflación, puesto que ellas supondrían una contracción económica innecesaria.

La división del trabajo entre la autoridad fiscal y la autoridad monetaria en cuanto a la contención del gasto global, ha recargado la responsabilidad de monitoreo y reacción en el corto plazo al Banco Central, esencialmente debido al diseño institucional chileno. En términos concretos, el instituto emisor usa como instrumento principal la tasa de interés real (en U.F.) de títulos propios de corto plazo. Si el Banco Central estima que el gasto global está creciendo muy rápido, sube esa tasa de interés, con lo cual espera que suban también las tasas de interés reales en los mercados financieros, encare-

ciendo el costo del crédito y así, desalentando el crecimiento del gasto en inversión y consumo. Este tipo de medida se adoptó en dos oportunidades durante 1992 y el Banco Central ha insistido que no vacilará en utilizar nuevamente este instrumento si estima que el gasto global crece «excesivamente». Sin embargo, no es posible subir las tasas indefinidamente por dos razones: primero, porque se arriesga una desaceleración del gasto global exagerada frente a los síntomas de inflación; y segundo, porque el aumento de las tasas incrementa el incentivo a la entrada de capitales de corto plazo, lo cual tiende a deprimir el tipo de cambio. Esto último, aunque puede ser positivo desde un punto de vista inflacionario, contradice eventualmente los objetivos respecto al tipo de cambio real.

Con todo, la percepción de la autoridad es que la perseverancia en la aplicación de este tipo de instrumento - se estima que todavía habría espacio para nuevas alzas de las tasas de interés si el crecimiento del gasto global no cediera como se quiere - será suficiente para quebrar definitivamente a partir de 1993 el ciclo descrito de la inflación, bajando la inflación levemente respecto de 1992, pero manteniendo una tendencia decreciente que permitiría en un par de años bajar de la barrera del 10% anual.

El enfoque no convencional, en cambio, plantea que en el tema de la inflación lo central es la tendencia de las políticas macro a actuar sobre bases indexadas respecto de

³ Ellos son: el valor del tipo de cambio acuerdo, las ponderaciones de las monedas en la canasta, el ancho de la banda, y la posibilidad de influir a través de compra y venta de divisas en el mercado el valor observado del tipo de cambio.

⁴ Por ejemplo, ¿es creíble que la autoridad no intervendrá nunca para afectar la paridad cambiaria?; ¿implica una mayor variabilidad en el tipo de cambio?; ¿será capaz el sector privado financiero de generar mecanismos de mercado para sobrellevar el mayor riesgo atribuible a la incertidumbre cambiaria?

⁵ Nótese que esta «prudencia» también es útil al propósito de alcanzar objetivos referentes al déficit en la cuenta corriente en la balanza de pagos e indirectamente de tipo de cambio real, en cuanto el gasto global tiene un componente importado.

la inflación pasada, ya sea en la definición de sus instrumentos, por ejemplo, la tasa de interés de los papeles del Banco Central usados en sus operaciones monetarias está expresada en U.F., o de sus objetivos - el tipo de cambio real en el caso de la política cambiaria. En un lenguaje más técnico, detrás del comportamiento cíclico de la inflación y de su alta variabilidad en el corto plazo, estaría la ausencia de un «ancla» nominal firme y definida que permita una determinación del nivel de precios menos volátil. Este enfoque no desconoce que los ajustes de tasas de interés reales o las revaluaciones del peso tienen efectos sobre la inflación, pero son efectos que se disipan tan pronto las tasas de interés son ajustadas a sus niveles iniciales o la revaluación es traspasada a precios. Luego, cualquier pequeña presión de costos al alza puede nuevamente gatillar un aumento en la tasa de inflación que perdurará un cierto tiempo por la inercia que incorpora al sistema la indexación aludida de las políticas macro⁶.

A partir de tal razonamiento, es posible anticipar un eventual resurgimiento de la inflación si se persevera en la indexación de las políticas macro y si no se quiere arriesgar una desaceleración relativamente brusca de la actividad económica, o una caída en el tipo de cambio real. Como alternativa, el enfoque no convencional propone que una de las dos políticas del Banco Central se desindexe explícitamente y se use como instrumento directo de estabilización de precios. Algunos proponen la fijación del tipo de cambio en una modalidad de mini devaluaciones programadas según la inflación meta para el período, a la manera que se hizo en 1978 (la «tablita»). Otros, en cambio, proponen una mayor liberalización del tipo de cambio y una política monetaria que use como instrumento una tasa de interés nominal o, alternativamente, un agregado monetario controlado por el Banco Central.

Respecto al tema del crecimiento, el enfoque convencional tiende a enfatizar una relación determinística entre inversión y crecimiento, del tipo 20 a 22% de inversión global bruta en relación al PGB genera un crecimiento entre 5 y 6%. Esto considera una mayor productividad de la inversión que hace veinte años, cuando con iguales tasas de inversión el país crecía sólo un 4,5%. Sobre este punto hay alguna polémica cuantitativa, puesto que hay quienes piensan que las ganancias de eficiencia de la inversión, producto de una economía de mercado competitiva y abierta, podrían reducir tasas de crecimiento incluso supe-

riores al 6% con tasas de inversión de 22% del PGB.⁷ Sin embargo, desde un punto de vista estrictamente macroeconómico, lo interesante es que este tipo de discusión puede condicionar el manejo macro de corto plazo, en el siguiente sentido. La política monetaria, y en cierta forma, las decisiones de ahorro fiscal, tienden a privilegiar el uso de indicadores de actividad económica de corto plazo que no distinguen claramente entre aumentos de demanda global y aumentos de oferta global, como el IMACEC del Banco Central, por ejemplo. Si se observa una expansión acelerada de esos indicadores y se tiene en mente una relación fija entre inversión y crecimiento, se puede rápidamente concluir que la economía va hacia un «sobrecalentamiento», aun cuando esa expansión puede ser motivada por factores de oferta. La información más rezagada respecto al desarrollo del gasto global puede ayudar a dilucidar el problema, pero aún así las dudas pueden persistir. Por ejemplo, si el gasto en inversión es el que lidera la expansión del gasto global, como durante 1992, ¿cómo saber si eso representa un peligro de «sobrecalentamiento» si la inversión está aumentando la capacidad productiva? El predicamento del enfoque convencional es conservador, es decir, en caso de duda, mejor jugar sobre seguro y apostar a que es razonable orientar el crecimiento a la relación fija entre inversión y crecimiento.

El enfoque no convencional, en cambio, apunta más en la línea de menos intervención. Ello se fundamenta en la convicción de que las fluctuaciones del ritmo de actividad económica no son «malas» desde un punto de vista de bienestar social, en ausencia de intervención de parte de la autoridad, sino más bien la respuesta óptima de agentes racionales a diferentes cambios o *shocks* de orden más bien microeconómico - tecnológicos, de términos de intercambio, de gustos, de modas, de percepciones - que ocurren frecuentemente. De esta manera, la relación entre inversión y crecimiento puede ser perfectamente variable y además difícil de predecir período a período, por lo que cualquier política macro que quiera acercar el crecimiento de la actividad económica a una meta prefijada puede ser ineficaz e ineficiente.

A MODO DE CONCLUSIÓN

En la discusión anterior se ha desenfaticado a propósito el rol estabilizador de la política

fiscal. En una lectura más amplia de ambos enfoques, ciertamente se podría hacer espacio a ese rol, pero no es menos cierto que en pocas partes del mundo se usa la política fiscal para hacer «sintonía fina». Dado el margen institucional de nuestro país, hacerlo podría implicar además una fuente de conflicto entre las autoridades de Hacienda y el Banco Central. Posiblemente, en cualquiera de los dos enfoques lo más razonable sea esperar que la política fiscal se centre en no hacer crecer el gasto fiscal más allá del PGB y en evitar déficit. Un ahorro fiscal significativo es positivo desde un punto de vista macro en cuanto señala la voluntad del fisco por contribuir al financiamiento de la inversión nacional, pero no parece que pueda esperarse mucho de él como instrumento para afectar decisivamente la trayectoria del tipo de cambio real.

La distinción que hace este Informe TASC entre un enfoque convencional y otro no convencional es, por cierto, arbitraria. Por razones de espacio, muchos matices y detalles de la discusión han quedado al margen. Sin embargo, se ha querido dar una imagen de dos enfoques alternativos que son internamente coherentes. Sin duda que lo que se ha llamado aquí el enfoque convencional ha demostrado ser exitoso hasta ahora, por lo que cualquier sugerencia de cambio puede ser mirada con recelo. No obstante, el tipo de razonamiento del enfoque no convencional no puede ser descartado tan fácilmente, especialmente en el tema de la inflación. Quizás sería prudente avanzar en la línea de desindexar las políticas macro, aun cuando ello signifique sacrificar en parte objetivos respecto al tipo de cambio real. También es bueno tener presente los costos en términos de bienestar que implican políticas de ajuste centradas en el manejo de tasas de interés reales. De cualquier forma, aunque los resultados de 1992 avalan el manejo macroeconómico de la autoridad, es muy posible que 1993 sea un año donde algunas de las tensiones de ese manejo se hagan más evidentes, a pesar de lo auspicioso que se ve el panorama general de la economía.

⁶ Validada a su vez por la preeminencia de contratos privados y públicos también indexados.

⁷ Nótese que este no es el argumento esgrimido recientemente por la autoridad fiscal en orden a que la economía podría crecer más de un 6%. Lo que se aseveró en cambio fue que este resultado se podía obtener si se mantiene un crecimiento importante de la inversión (privada), es decir, si la tasa de inversión crece más allá del 22% del PGB.



TRABAJO
DE ASESORIA
ECONÓMICA
AL CONGRESO
NACIONAL

Esta publicación de ILADES/Georgetown University se realiza con el propósito de contribuir al análisis de los proyectos de ley y temas relevantes que atañen a la organización económica y social en Chile.

Director responsable: Felipe C. Morandé L.

Para mayor información, se ruega llamar a TASC, al teléfono 671 0283, contactarse vía Fax al 698 6873, o bien dirigirse a las oficinas de ILADES, Almirante Barroso 6, Santiago.

- I-47 (Septiembre de 1992) La política fiscal en Chile: 1985 - 1991 OSVALDO LARRAÑAGA.
- I-48 (Septiembre de 1992) Macroeconomics, Income Distribution and Social Services: Chile During the 80's. OSVALDO LARRAÑAGA.
- I-49 (Septiembre de 1992) Macroeconomics, Income Distribution and Social Services: Perú During the 80's. OSVALDO LARRAÑAGA.
- I-50 (Septiembre de 1992) Macroeconomics, Income Distribution and Social Services: Bolivia During the 80's. OSVALDO LARRAÑAGA.
- I-51 (Septiembre de 1992) Indexación financiera, ahorro privado e inercia inflacionaria. El caso de Chile. FELIPE MORANDE.
- I-52 (Octubre de 1992) Una demanda por dinero mensual para Chile: 1983:1-1992:8. JAIME APT Y JORGE QUIROZ
- I-53 (Noviembre de 1992) El sector textil chileno: coyuntura actual, perspectiva y opciones de política. JORGE QUIROZ.
- I-54 (Noviembre de 1992) Escenarios macroeconómicos y precios agrícolas en comunidades de la IV Región. JORGE QUIROZ.
- I-55 (Noviembre de 1992) Acuerdo de libre comercio entre Chile y Estados Unidos. El caso de los servicios financieros. FELIPE MORANDE Y JOSE MIGUEL SANCHEZ.
- I-56 (Noviembre de 1992) La incursión de los bancos en nuevos negocios financieros. FELIPE MORANDE Y JOSE MIGUEL SANCHEZ.
- I-57 (Noviembre de 1992) The Costs of Urban Pollution. The Case of Santiago. JOSE MIGUEL SANCHEZ.
- I-58 (Noviembre de 1992) Financiamiento del sector salud en una situación de crisis: El caso chileno. CESAR OYARZO.
- I-59 (Noviembre de 1992) La economía de la coca en Bolivia. Una aproximación de los costos de erradicación. JULIO HUMEREZ Q.
- I-60 (Diciembre de 1992) La reforma previsional en Chile. PATRICIO MUJICA.
- I-61 (Diciembre de 1992) Políticas sociales y distribución del ingreso en Chile. PATRICIO MUJICA.
- I-62 (Enero de 1993) Real Peso Appreciation and the Real Sector Response. Some Preliminary Results. FELIPE MORANDE.
- E-10 (Julio de 1990) Chile. Recent Past, Prospects and Challenges. FELIPE G. MORANDE.
- E-11 (Junio de 1991) Economía de la solidaridad y doctrina social de la Iglesia. JORGE RODRIGUEZ.
- E-12 (Septiembre de 1992) Etica económica. MARIO ZAÑARTU S.J.

DOCUMENTOS DOCENCIA:

- D-1 (Abril de 1989) Etica y economía. JOSE ARTEAGA s.j.
- D-2 (Abril de 1989) Los valores en las categorías básicas: actividad, teoría, política e ideología económica. JOSEPH RAMOS.
- D-3 (Junio de 1991) Notas introductorias a la econometría dinámica. HILDEGART A. AHUMADA.

LIBROS Y REVISTAS:

- (Junio de 1988) Del auge a la crisis de 1982. Ensayos sobre liberalización financiera y endeudamiento en Chile, FELIPE G. MORANDE Y KLAUS SCHMIDT-HEBBEL (Editores), en conjunto con el Instituto Interamericano de Mercados de Capital.
- (Septiembre de 1989) La microempresa en el desarrollo nacional, JORGE MARSHALL R. (Editor), en conjunto con el Banco del Desarrollo.
- (Enero 1991) Movimientos de capitales y crisis económica. Los casos de Chile y Venezuela, FELIPE G. MORANDE (Editor), en conjunto con el Instituto Interamericano de Mercados de Capital.
- (Enero 1991) Políticas económicas para la Universidad, ANDRES SANFUENTES.
- Revista de Análisis Económico, Semestral. Aparece en junio y noviembre: Publicación bilingüe (español-ingles) abierta a trabajos de excelencia académica, con tratamiento preferencial de temas relevantes a economía en desarrollo.

ENSAYOS:

- E-1 (Enero de 1988) Tareas y perspectivas del empleo en Chile. ANDRES SANFUENTES.
- E-2 (Mayo de 1988) La economía: una herramienta al servicio de todos. JORGE RODRIGUEZ GROSSI.
- E-3 (Mayo de 1988) Bases económicas para la reconciliación nacional. ANDRES SANFUENTES.
- E-4 (Junio de 1988) Desarrollo e interdependencia. ANDRES SANFUENTES.
- E-5 (Octubre de 1988) La industrialización y el desarrollo nacional. JORGE MARSHALL.
- E-6 (Mayo de 1989) Sobre la autonomía del Banco Central. FELIPE G. MORANDE
- E-7 (Septiembre de 1989) Políticas ocupacionales para mejorar las condiciones de trabajo de la mujer. ANDRES SANFUENTES V.
- E-8 (Septiembre de 1989) Evolución de la situación financiera del sector salud en la década del 80. CESAR OYARZO M.
- E-9 (Enero de 1990) Política de financiamiento universitario. ANDRES SANFUENTES V.

PRECIOS DE LAS PUBLICACIONES

Investigaciones	\$ 700
Ensayos	\$ 700
Documentos de Docencia	\$ 700
Libros	\$ 1.500
Revista de Análisis Económico:	
(1 número) individuos	\$ 2.000
(1 número) instituciones	\$ 3.200
(suscripción anual, 2 números) individuos	\$ 3.000
(suscripción anual, 2 números) instituciones	\$ 5.000

Estimado(a) Lector(a):

A continuación le presentamos la lista de publicaciones del Programa de Postgrado en Economía ILADES/Georgetown University. Si desea adquirir alguna de estas publicaciones, debe dirigirse al Departamento de Economía, ILADES/Georgetown University, Almirante Barroso N°6, Fonos: 6710283 - 6980046 - 6968286, Fax 6986873, Casilla: 51970, Santiago 1, Chile.

INVESTIGACIONES:

- I-1 (Marzo de 1988) **Hipótesis acerca de la causa del crecimiento del empleo.** ANDRES SANFUENTES.
- I-2 (Marzo de 1988) **La medición de la eficiencia del sistema financiero.** ENRIQUE MARSHALL Y JORGE MARSHALL.
- I-3 (Mayo de 1988) **Un modelo CGE para una economía pequeña y abierta bajo restricción de liquidez.** KLAUS SCHMIDT-HEBBEL.
- I-4 (Mayo de 1988) **Promoción del sector de bienes transables y distribución del ingreso.** FELIPE G. MORANDE.
- I-5 (Julio de 1988) **Calibración de un modelo computable de equilibrio general para la economía chilena y estructura de simulación.** KLAUS SCHMIDT-HEBBEL Y YERKA IVULIC.
- I-6 (Julio de 1988) **El impacto de escenarios externos alternativos sobre la economía chilena en 1988-1989.** KLAUS SCHMIDT-HEBBEL.
- I-7 (Agosto de 1988) **Capital Flows, Interest Rates and The Real Exchange Rate in a Small Semi-open Economy.** PAUL MCNELIS Y KLAUS SCHMIDT-HEBBEL.
- I-8 (Septiembre de 1988) **Health and Nutrition Services: Recent Experience in Chile.** JORGE RODRIGUEZ GROSSI.
- I-9 (Noviembre de 1988) **Desarrollo de las universidades privadas en Chile 1981-1988.** ANDRES SANFUENTES.
- I-10 (Diciembre de 1988) **La nueva interpretación de los orígenes de la industrialización en Chile.** JORGE MARSHALL R.
- I-11 (Diciembre de 1988) **Una nota metodológica acerca del impacto sobre el bienestar social de la relajación de normas de calidad en el sector de telecomunicaciones.** FELIPE MORANDE.
- I-12 (Marzo de 1989) **Antecedentes sobre la distribución del ingreso y gastos gubernamentales para atenuar la extrema pobreza.** ANDRES SANFUENTES V.
- I-13 (Abril de 1989) **A Keynesian-Inertialist Interpretation of the Brazilian Inflation in the Eighties.** JORGE A. MARSHALL Y FELIPE G. MORANDE.
- I-14 (Mayo de 1989) **Un marco analítico-contable para la evaluación de la política fiscal en América Latina.** JORGE MARSHALL R. Y KLAUS SCHMIDT-HEBBEL.
- I-15 (Junio de 1989) **América Latina: la política fiscal en los años ochenta.** JORGE MARSHALL R. Y KLAUS SCHMIDT-HEBBEL.
- I-16 (Junio de 1989) **Estímulos económicos y comportamiento universitario.** ANDRES SANFUENTES.
- I-17 (Septiembre de 1989) **El déficit del sector público y la política fiscal en Chile 1978-1987.** OSVALDO LARRAÑAGA J.
- I-18 (Septiembre de 1989) **Imports Under a Foreign Exchange Constraint.** CRISTIAN MORAN.
- I-19 (Diciembre de 1989) **La política fiscal y los shocks externos.** OSVALDO LARRAÑAGA J.
- I-20 (Mayo de 1990) **Can Increased Financial Intermediation Impede Growth?.".** JORGE FRIEDMAN Y WILLIAM F. MALONEY.
- I-21 (Junio de 1990) **Adjustment Fiscal Policy and Income Distribution.** OSVALDO LARRAÑAGA J.
- I-22 (Junio de 1990) **Ajuste macroeconómico y finanzas públicas Chile: 1982-1988.** OSVALDO LARRAÑAGA J. Y JORGE MARSHALL R.
- I-23 (Octubre de 1990) **The Dynamics of Secondary Market Prices Under Sovereign Debt Conversion.** FELIPE G. MORANDE Y KLAUS SCHMIDT-HEBBEL.
- I-24 (Octubre de 1990) **Una base de datos trimestrales para la economía chilena.** KLAUS SCHMIDT-HEBBEL, FRANCISCA CASTRO E IVAN LENG.
- I-25 (Octubre de 1990) **Bonos colateralizados como alternativa de solución al endeudamiento externo.** EDUARDO SAAVEDRA.
- I-26 (Octubre de 1990) **The Schooling Decision: A Dynamic Model.** CRISTIAN AEDO.
- I-27 (Noviembre de 1990) **An Estimable Dynamic Model of the Choice of Rental vs. Owner-Occupied Housing.** JOSE MIGUEL SANCHEZ.
- I-28 (Noviembre de 1990) **Ciclo económico y distribución del ingreso: Chile 1960-1986.** CESAR OYARZO.
- I-29 (Noviembre de 1990) **Decisiones económicas en la familia y variables demográficas claves: un modelo de ecuaciones simultáneas para Chile.** GUSTAVO ZULETA.
- I-30 (Noviembre de 1990) **Macroeconomía de las operaciones cuasifiscales en Chile.** NICOLAS EYZAGUIRRE Y OSVALDO LARRAÑAGA.
- I-31 (Noviembre de 1990) **Reforms, Credibility and Income Distribution.** OSVALDO LARRAÑAGA.
- I-32 (Mayo de 1991) **The Empirical Regularities of the Real Exchange Rate from a Competitive Perspective: The Case of Chile.** JORGE QUIROZ.
- I-33 (Mayo de 1991) **The Role of Distortions and Market Imperfections in Real Exchange Rate Determination: The Case of Chile.** JORGE QUIROZ.
- I-34 (Junio de 1991) **Fiscal Deficits and Financial Variables: A Portfolio Model for Chile.** PATRICIO MUJICA.
- I-35 (Junio de 1991) **Autonomía y déficit del Banco Central.** OSVALDO LARRAÑAGA J.
- I-36 (Julio de 1991) **Ajuste macroeconómico, agricultura y pobreza rural: Chile en los 80.** OSVALDO LARRAÑAGA
- I-37 (Septiembre de 1991) **Macroeconomics of Public Sector Deficits: The Zimbabwe Case Study.** FELIPE MORANDE Y KLAUS SCHMIDT-HEBBEL.
- I-38 (Octubre de 1991) **Eficiencia en las bolsas de metales: un análisis de series de tiempo.** JORGE FRIEDMAN Y ROBERTO URRUNAGA.
- I-39 (Octubre de 1991) **The Dynamics of Real Asset Prices, the Real Exchange Rate, Trade Reforms and Foreign Capital Inflows. Chile, 1976-1989.** FELIPE G. MORANDE.
- I-40 (Diciembre de 1991) **Commodity Stabilization Funds.** PATRICIO ARRAU Y STIJN CLAESSENS.
- I-41 (Marzo de 1992) **Land Use Change in the Brazilian Amazon: The Case of Cattle Ranchers and Settlers.** MONICA RIOS BREHM.
- I-42 (Marzo de 1992) **Efficiency, Equity, and Implementability Towards an Expansion of the Domain of Economics-Based Policy Analysis.** STEPHEN A. HOENACK.
- I-43 (Abril de 1992) **Un modelo de elecciones discretas para estimar la disposición a pagar por vivienda social.** CRISTIAN AEDO I. Y JORGE DUCCI P.
- I-44 (Mayo de 1992) **Ahorro fiscal y tipo de cambio real.** PATRICIO ARRAU, JORGE QUIROZ Y ROMULO CHUMACERO.
- I-45 (Junio de 1992) **Financiamiento universitario y equidad: Chile 1990.** OSVALDO LARRAÑAGA J.
- I-46 (Agosto de 1992) **Bases para un esquema de financiamiento universitario.** OSVALDO LARRAÑAGA.