

ARCHIVO

Santiago, marzo 13 de 1992

Señor(a)  
CARLOS BASCUÑAN EDWARDS  
JEFE GABINETE PRESIDENTE  
PRESIDENCIA DE LA REPUBLICA  
PALACIO DE LA MONEDA  
SANTIAGO  
CHILE

REPUBLICA DE CHILE			
PRESIDENCIA			
REGISTRO Y ARCHIVO			
NR.	92127961		
A:	28 NOV 92		
P.A.A.	<input type="checkbox"/>	R.C.A.	<input type="checkbox"/>
C.B.E.	<input type="checkbox"/>	M.L.P.	<input type="checkbox"/>
M.T.O.	<input type="checkbox"/>	EDEC	<input type="checkbox"/>
M.Z.C.	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>

Estimado señor(a) BASCUÑAN:

Junto a la presente le estoy enviando el documento "Informe de Coyuntura" que proporciona un análisis de los principales acontecimientos económicos durante el bimestre enero-febrero de 1992.

Cordialmente,



**CARMEN CELEDON C.**  
Subdirectora

# INFORME DE COYUNTURA N°11

Enero-Febrero, 1992

Informe preparado por Carmen Celedón  
Patricio Meller coordinador

## CONTENIDO

SINTESIS ECONOMICA	3
I. COYUNTURA MACROECONOMICA	3
1.1. Nuevas medidas económicas	4
1.2. Perspectivas para 1992	5
II. EVOLUCION DE LAS EXPORTACIONES Y EL TIPO DE CAMBIO REAL	8
III. INCENTIVOS AL AHORRO: UNO DE LOS TEMAS DE 1992	11

## CHILE: INFORME DE COYUNTURA N°11 (enero-febrero 1992)

### SINTESIS ECONOMICA

La creciente integración de Chile a los mercados financieros internacionales ha tenido un fuerte impacto sobre la política cambiaria, al limitar la posibilidad de control de las autoridades sobre los precios relativos entre bienes transables y no transables. Este nuevo contexto, unido a la anormal evolución en la tasa de interés norteamericana ha obligado a las autoridades económicas, en el transcurso de los últimos meses, a implementar una serie de medidas tanto de origen monetario como fiscal que permitan conciliar los objetivos de estabilidad del tipo de cambio y control de la inflación.

Durante el mes de enero el Banco Central implementó un nuevo paquete de medidas consistente en una revaluación de 5% y una ampliación, a 10% en cada extremo, de los márgenes de la banda de flotación de la paridad. El objeto de estas medidas es asignar un mayor rol al mercado en la determinación del tipo de cambio y de este modo permitir un mayor control sobre la política monetaria y la inflación. Se estima que estas nuevas disposiciones contribuirán positivamente a la estabilidad macroeconómica futura.

Por otra parte, en la medida que Chile consolida una situación económica estable, adquieren mayor importancia en la agenda pública temas asociados al proceso de desarrollo. Entre ellos, habría que destacar aquellos vinculados al desarrollo y competitividad de las exportaciones y las fuentes de financiamiento de la inversión.

### I. COYUNTURA MACROECONOMICA

Como hemos venido señalando en informes anteriores, durante 1991 y en lo que va transcurrido de 1992 el tema central de la coyuntura económica ha sido la dificultad para las autoridades de mantener una política de sustentación del tipo de cambio real, en un contexto caracterizado por una situación de holgura de las cuentas externas y de desajuste entre la tasa de interés interna y externa. Este escenario de desequilibrio se origina ante el impacto de la recesión económica norteamericana y la anormal evolución de su tasa de interés, la que también ha respondido a la evolución de su ciclo político. Se estima que este desajuste se extenderá durante 1992, mientras no se observen signos claros de recuperación en la economía norteamericana.



Uno de los cambios más significativos que ha experimentado Chile en los últimos años y de mayor incidencia en la política cambiaria, ha sido el retorno a los mercados voluntarios de créditos. El mayor grado de integración financiera ha reducido la capacidad de las autoridades de afectar los precios relativos entre bienes transables y no transables. Bajo este nuevo escenario, el Banco Central está obligado a seguir muy de cerca la evolución de las tasas de interés internacionales. Sin embargo, una reducción excesiva de la tasa de interés interna puede provocar una expansión de demanda más allá de lo deseado lo cual genera presiones inflacionarias; esta situación puede evitarse mediante un mayor ahorro nacional.

En el transcurso de 1991 las autoridades económicas intentaron resolver el desalineamiento de tasas de interés, a la vez que sostener el tipo de cambio real, mediante diversas combinaciones de políticas tanto monetarias como de origen fiscal. En el mes de junio de 1991 con la aprobación unánime del Parlamento se realizó una rebaja de 4 puntos en los aranceles y el Banco Central estableció un encaje a los créditos externos de corto plazo. Posteriormente, el Banco Central reaccionó ante las sucesivas rebajas en la tasa de interés norteamericana reduciendo la tasa de interés interna. Para evitar los efectos expansivos de esta medida, ella fue complementada con un ahorro voluntario del Fisco.

Sin embargo, durante los últimos 18 meses el tipo de cambio observado se mantuvo persistentemente en el piso de la banda obligando al Banco Central a realizar importantes compras de moneda extranjera las que debieron ser esterilizadas con la venta neta de papeles, aumentando la posición deudora neta del instituto emisor. Estas operaciones repercutieron también desfavorablemente sobre el déficit de caja del Banco Central en la medida que las reservas internacionales tienen una rentabilidad menor que sus pasivos<sup>1</sup>.

#### 1. Nuevas medidas económicas

Ante esta realidad, en enero las autoridades económicas adoptaron un conjunto de medidas adicionales. El dólar de referencia fue revaluado en 5% y la banda de flotación del tipo de cambio se amplió desde un margen de 5% en cada extremo a un margen de 10%; medida que será complementada con un incremento en 50% en el ahorro fiscal, de acuerdo a los anuncios del Ministerio de Hacienda. Adicionalmente se amplió la cobertura del encaje de 20% a los créditos externos, a los depósitos en moneda extranjera, con el propósito de reducir el arbitraje de los flujos de corto plazo.

Las medidas anteriores tienen por objeto asignar un mayor rol al mercado en la determinación del tipo de cambio y de este modo permitir un mayor control sobre la política

---

1 Como hemos señalado en informes anteriores el Banco Central tiene un déficit de caja de alrededor de 1,5% del producto a raíz de las operaciones de rescate al sistema financiero que debió realizar durante la crisis de comienzos de los años 80.



monetaria y la inflación. Esta mayor libertad cambiaria elimina los costos para el Banco Central de sustentar un tipo de cambio artificialmente elevado y facilita el cumplimiento de la meta de inflación de 15% trazada para 1992.

Respecto de cuales serán sus efectos sobre el tipo de cambio real habría que señalar que ello dependerá de la evolución del conjunto de variables macroeconómicas, entre ellas de la tasa de interés interna y del nivel de gasto agregado. En la medida que no se produzcan nuevas rebajas en la tasa de interés norteamericana que aumenten los incentivos al ingreso de capitales externos y, por otra parte, el Fisco mantenga su compromiso de ahorrar los recursos extraordinarios, el tipo de cambio nominal se mantendrá al interior de la banda y será posible para el Banco Central mantener una meta de inflación decreciente. Si bien es efectivo que con las recientes medidas el tipo de cambio nominal ha experimentado una revaluación, su aplicación asegura una menor inflación durante 1992 y deja abierta la posibilidad de mantener un tipo de cambio real más alto.

En el ámbito financiero el país ha continuado con medidas tendientes a fortalecer la vinculación con los mercados internacionales. En primer lugar, fue autorizada la inversión en el exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones. Esta medida se estima tendrá un impacto limitado sobre las cuentas externas ya que en una primera etapa se proyecta que la salida de capitales por este concepto será, como máximo, del orden de US\$ 200 a US\$ 300 millones durante los primeros dos años. Sin embargo, las nuevas disposiciones permiten la diversificación de cartera de dichas instituciones reduciendo el nivel de riesgo para los afiliados. Simultáneamente se modificará el Decreto Ley 600 que regula las operaciones de inversión extranjera, reduciendo el plazo para la repatriación de capitales desde 3 años a 1 año. Ambas medidas son consistentes con una estrategia de mayor inserción de Chile a la economía mundial y apuntan en la dirección de una mayor apertura de la cuenta de capitales.

## 2. Perspectivas para 1992

Durante los últimos meses de 1991 y comienzos de 1992 se ha observado un fuerte ritmo de actividad, situación que permite proyectar una tasa de crecimiento promedio anual de 6% para 1992.

Este hecho ha repercutido favorablemente sobre el mercado laboral reduciendo la tasa de desocupación promedio. La tasa de desempleo promedio móvil noviembre-enero fue 5% comparado con 5,2% registrado en el trimestre homólogo del año anterior. Esta cifra es una de las más bajas de los últimos años. Entre fines de 1991 y comienzos de 1992 la tasa de ocupación ha venido creciendo a una tasa de 2,6% anual. La fortaleza en el ritmo de crecimiento en el nivel de empleo permite proyectar un descenso en la tasa de desocupación promedio durante 1992.



En el plano externo se espera que durante 1992 comience un proceso de recuperación gradual de la economía mundial. Es probable, sin embargo, que sólo a fines de 1992 Estados Unidos eleve su tasa de interés reduciendo el diferencial de tasas de interés existente. Ello desincentivaré la entrada de capitales de corto plazo a nuestro país.

Por otra parte, se espera una disminución del superávit comercial como consecuencia de un incremento importante en las importaciones producto de la revaluación, de la expansión de la inversión y de un mayor ritmo de actividad. Adicionalmente, las exportaciones continuarán en aumento aunque se esperan nuevas reducciones en el precio internacional del cobre.

Si bien los elementos anteriores se traducirán en un menor saldo comercial, la acumulación de reservas internacionales durante 1992 dependerá de los flujos de capitales, los cuales son menos predecibles. En la medida que Estados Unidos mantenga deprimida su tasa de interés persisten incentivos para la entrada de capitales de corto plazo.

Con relación a la política monetaria, una reducción importante en la acumulación de reservas respecto de la cifra alcanzada durante 1991, permitiría reducir el nivel de endeudamiento interno del Banco Central y facilitaré el manejo de la política monetaria.

En esta materia, el Banco Central adoptó en diciembre un conjunto de medidas que contribuirán a una mayor flexibilidad en el manejo de la política monetaria. En primer lugar la colocación de papeles (PRBC a 1 año y PRC a 4 años<sup>2</sup>) con plazo de vencimiento superiores a los vigentes en la actualidad (PRBC a 90 días), mejorará el perfil de vencimientos del instituto emisor facilitando la colocación de sus papeles en el futuro. Por otra parte, el nuevo mecanismo de licitación asigna un mayor rol al mercado en la determinación de la tasa de interés de equilibrio de largo plazo. El mecanismo de licitación obliga al Banco Central a adjudicar entre las ofertas que participen un mínimo de 100.000 UF (2,4 millones de US\$) en cada una de ellas.

Respecto al tema de la inflación habría que señalar que, previo a la revaluación, existían dudas en algunos sectores respecto de la viabilidad de continuar reduciendo los niveles de inflación durante 1992. Sin embargo, con posterioridad a esta medida, no se vislumbran desequilibrios que atenten contra el logro de la meta de 15% anual. Con relación a este tema, se presentan a continuación algunas proyecciones elaboradas en base a un modelo de consistencia macroeconómica<sup>3</sup>.

2 Los Pagarés Reajustables del Banco Central (PRBC) y los Pagarés Reajustables con pago en cupones (PRC) son instrumentos financieros que el instituto emisor coloca en el Sistema Financiero por medio de licitaciones periódicas.

3 El ejercicio de proyección ha sido elaborado en base a un modelo de consistencia macroeconómica desarrollado en Aninat, Mendez y Asociados (1992) "Informe de Coyuntura Económica Nacional 56", enero.



Cuadro N° 1. Determinación inflación de equilibrio durante 1992

Inflación de equilibrio para distintas combinaciones de expansión del gasto del gobierno y de la cantidad de dinero. crecimiento PGB = 6%<sup>ab</sup>

Crec. Dinero	34,0%	30,0%
Crec. Gasto Gobierno		
8,6%	24,1%	19,6%
6,0%	14,7%	10,2%

<sup>a</sup> Se utilizan las participaciones iniciales sobre el producto.

<sup>b</sup> Se asume una reducción en el Saldo en Balanza de Pagos de 50% respecto de 1991, un crecimiento de la inversión y del ahorro privado de 12,3% y 10,1% respectivamente. Los ingresos fiscales crecen en 2% anual y V = 15.

Cabe señalar que si bien la inflación en Chile tiene un componente de expectativas muy elevado y está sujeta a fuertes irregularidades, un análisis de la tasa de inflación de equilibrio para 1992 en base a esta herramienta de proyección<sup>4</sup> demuestra que la tasa de inflación esperada durante 1992 oscila en un rango entre 15% y 20% anual, dependiendo, entre otros factores, de la variación en la acumulación de reservas internacionales y de la expansión fiscal y monetaria. En efecto, la variación en el saldo de las cuentas externas tiene una gran incidencia en la tasa de inflación resultante en este modelo. Una reducción de 50% en el Saldo en Balanza de Pagos respecto del observado durante 1991 y una tasa de expansión del gasto público equivalente a la tasa de crecimiento del producto permitiría reducir la tasa de inflación a una cifra de alrededor de 15% durante 1992.

En síntesis, no existen elementos objetivos que atenten contra la estabilidad macroeconómica durante 1992. Se espera entonces que durante el año en curso continúe el proceso de reducción gradual de la inflación iniciado durante 1990. Por esta razón, y en la medida que Chile va consolidando una situación económica estable, adquieren mayor importancia en la agenda pública temas de mediano y largo plazo. Entre ellos habría que destacar aquellos vinculados al proceso de desarrollo, como por ejemplo, las fuentes y

4 El modelo de consistencia es un modelo simple de equilibrio general que incorpora el sector real y el sector monetario de la economía. Cierra este modelo la identidad entre un exceso de oferta de dinero y un exceso de demanda por bienes (ley de Walras). De esta estructura se determina una ecuación de equilibrio de precios que es función de la tasa de expansión de las variables reales, monetarias y de la velocidad de circulación del dinero. Este modelo tiene limitaciones al no incorporar variables como el tipo de cambio o la tasa de interés y su impacto sobre el nivel de precios. Por otra parte, este tipo de análisis es aplicable a cambios marginales en las variables.



disponibilidades futuras de financiamiento de la inversión (tema que abordaremos más adelante), y aquellos temas vinculados al desarrollo de las exportaciones y su competitividad internacional.

## II. EVOLUCION DE LAS EXPORTACIONES Y EL TIPO DE CAMBIO REAL

Desde mediados de la década de los 80 la política económica chilena ha estado orientada por una estrategia de desarrollo exportador con fuertes incentivos para este sector productivo. En este contexto, la estabilidad del tipo de cambio ha jugado un rol preponderante. Con posterioridad a la crisis externa de inicios de la década de los 80 y con miras a lograr estabilidad en el tipo de cambio, el Banco Central adoptó una regla cambiaria tipo "crawling-peg" pasivo. Ella consiste en la determinación de una paridad la cual, mediante mini-devaluaciones diarias, se mantiene en un nivel compatible con el equilibrio de largo plazo de las cuentas externas. En base a este valor se define una banda de flotación para el valor de la divisa en el mercado formal, cuyo margen de variación actual es de 10% en cada extremo; fuera del rango establecido, el instituto emisor se compromete a intervenir comprando o vendiendo en el mercado para de este modo mantener su valor.

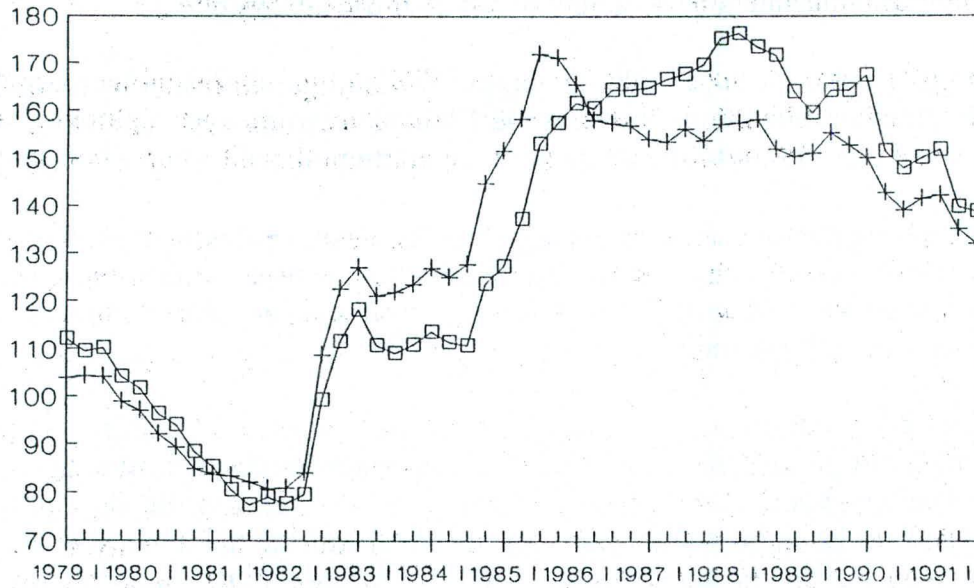
Como puede observarse en el gráfico 1, desde la aplicación de esta política el tipo de cambio real ha mostrado un crecimiento sostenido<sup>5</sup>. Entre 1982 y 1988, fecha en que esta variable alcanza su máximo, el tipo de cambio real bilateral, respecto del dólar norteamericano, y el tipo de cambio real multilateral, respecto de la canasta de monedas de los principales socios comerciales de Chile, se había incrementado en 60% y 80% respectivamente. Simultáneamente en igual período las exportaciones chilenas experimentaron un auge importante aumentando su participación sobre el producto desde 24% a alrededor de 28% del PGB.

Posteriormente y en forma similar a lo que ha acontecido en otras economías exportadoras como las asiáticas, el éxito de esta política exportadora unida a la afluencia de financiamiento externo producto de la plena incorporación de Chile a los mercados financieros internacionales, se ha traducido en una reducción en el tipo de cambio real. Si bien el tipo de cambio real promedio durante 1991 se ubicaba entre 3 y 9 puntos

---

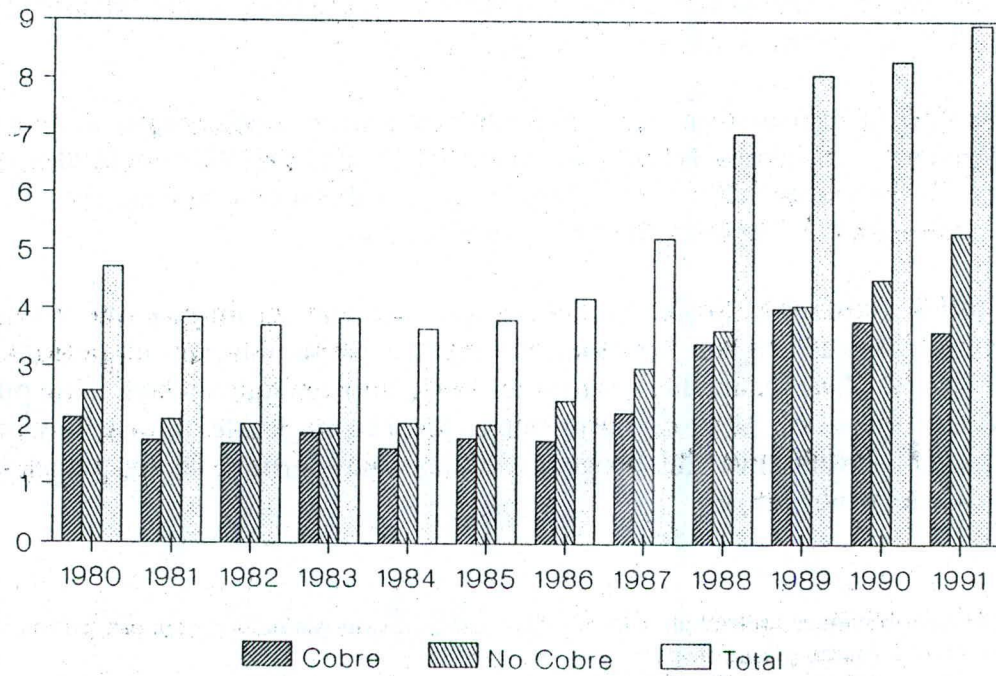
5 El gráfico 1 muestra la evolución del tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos y el tipo de cambio real multilateral. El primero ha sido estimado utilizando como inflación externa el IPM norteamericano. El segundo utiliza la inflación externa determinada por French-Davis, R. (1984) empalmada a partir de 1988 con la inflación externa calculada por el Banco Central en base a una canasta de monedas. Ambos índices han sido deflactados por el Índice de Precios al Consumidor. Repetto, Andrea (1992), mimeo CIEPLAN.

Gráfico N°1. Evolución Tipo de Cambio Real (1977 = 100)



—□— TCR Multilateral    —+— TCR Bilateral (USA)

Gráfico N°2. Chile: Exportaciones clasificadas (Miles de millones de dólares)



▨ Cobre    ▨ No Cobre    □ Total



porcentuales por sobre el promedio observado entre 1980-89 (dependiendo de si se refiere al tipo de cambio bilateral o el tipo de cambio multilateral), entre 1988 y fines de 1991 esta variable experimentó una caída que oscila en un rango entre 14% y 18%.

Sin embargo, a pesar de la pérdida de competitividad que ello significa para el sector exportador, la evolución reciente de las ventas de Chile al exterior (especialmente en lo que se refiere a las exportaciones no tradicionales), se ha mantenido a altas tasas de expansión.

En efecto, como puede observarse en el gráfico 2, desde mediados de la década de los 80 las exportaciones chilenas han venido expandiéndose a tasas superiores a la tasa de crecimiento del producto y, en igual período, las exportaciones no cobre han aumentado en valor a tasas del orden de 20% anual.

Esta situación se mantuvo inalterada durante 1991, año en el cual se produce una nueva reducción en el tipo de cambio real. Las exportaciones totales incrementaron su valor en 7,5% respecto del año anterior a pesar de la disminución en el valor de las exportaciones de cobre, derivada de la menor cotización internacional del metal. Las exportaciones no cobre, por su parte, incrementaron su valor en 17,7% durante 1991, mientras los sectores exportadores no tradicionales<sup>6</sup> incrementaron sus ventas al exterior en 20,6% durante 1991. Cabe señalar que entre 1988 y 1991, las exportaciones no tradicionales aumentaron su participación sobre el total de exportaciones del país desde 26% a 32%<sup>7</sup>.

Sin embargo, existe en las autoridades la preocupación por favorecer los aumentos de eficiencia y competitividad en el sector exportador y para ello se están desarrollando una serie de iniciativas en diversos ámbitos.

En el ámbito macroeconómico, y adicionalmente a las medidas que se han señalado anteriormente, en el transcurso del mes de marzo el Ministro de Hacienda dará a conocer un paquete de medidas con miras a incentivar el ahorro del sector privado, lo que tiende a favorecer la evolución del tipo de cambio real en el futuro.

Entre otros elementos positivos habría que señalar el importante programa de inversiones en infraestructura vial y portuaria que se ha estipulado para el período 1992-94, continuando con el plan desarrollado durante 1991, año en que la inversión pública en infraestructura se elevó en 12%. Por otra parte, favorecerá a este tipo de inversiones la aprobación por el Parlamento del proyecto de ley que permite la participación de la inversión privada en este campo.

---

6 Se consideran exportaciones no tradicionales aquellos rubros distintos a cobre, celulosa, harina de pescado, rollizos de madera o astillas y frutas frescas.

7 Cifras elaboradas por Gemines (1992) "Análisis de la Coyuntura Económica 136" enero.

Del mismo modo, continuarán los esfuerzos por mejorar los servicios sociales en educación y salud, los cuales, entre otros efectos positivos, repercutirán en una mejor calidad de la fuerza de trabajo. En esta materia, durante 1991 se continuó ampliando la atención primaria y se realizaron importantes inversiones en equipamiento y recuperación hospitalaria.

En materia educacional durante 1991 se inició un programa integral de mejoramiento de la calidad de la educación básica y se elevó en más de 200 mil el número de niños que recibieron alimentación escolar.

Por último, en el campo de la capacitación laboral se inició un programa dirigido a mejorar las oportunidades laborales de los sectores más jóvenes de la población<sup>8</sup>.

### III. INCENTIVOS AL AHORRO: UNO DE LOS TEMAS DE 1992<sup>9</sup>

Como se ha señalado en párrafos anteriores, en la medida que Chile consolida una situación de estabilidad macroeconómica, van adquiriendo mayor importancia en la agenda pública temas asociados al desarrollo económico futuro. Entre ellos, el tema del ahorro ha cobrado especial interés debido, por una parte, a la necesidad de financiar mayores tasas de inversión y, por otra, porque probablemente un mayor esfuerzo de ahorro permitiría alcanzar un tipo de cambio real más alto.

En este punto habría que recordar el debate que se ha venido sosteniendo en Chile desde mediados de 1991 acerca de la relación entre el gasto agregado y la política fiscal, sobre el nivel de equilibrio del tipo de cambio real. El argumento se basa, por una parte, en el hecho que el ahorro del sector privado no es una variable controlable por la autoridad y, por otra, en que el gasto del sector público es más intensivo en bienes no transables. En base a estos hechos se sostiene que la reducción del nivel de gasto agregado, vía la reducción del gasto del sector público (o incremento en su tasa de ahorro) es el elemento clave en una política de sustentación de un tipo de cambio real elevado.

---

8 Para un análisis detallado de los avances en materia social durante 1991, Arellano, J.P. "Un año de desarrollo económico y social", Artículo en Diario El Mercurio, 22 de febrero de 1992.

9 Esta sección incorpora algunos argumentos vertidos en Budnevich, C. (1992) "Políticas de incentivo al ahorro privado", mimeo, CIEPLAN.



Cuadro N° 2. Chile: Componentes del ahorro total  
(Porcentajes del PGB)

	1989	1990	1991 <sup>e</sup>
1. AHORRO TOTAL	20,3	20,3	19,0
1.1. AHORRO EXTERNO	3,1	2,8	-0,3 <sup>a</sup>
1.2. AHORRO NACIONAL	17,2	17,5	19,3
1.2.1. Sector Público	7,7	5,7	4,9
Gobierno	4,1	2,7	4,0
Empresas Públicas	1,3	2,2	1,7
Banco Central	-1,8	-1,7	-1,5
Fondo Estab. Cobre	4,1	2,5	0,7
1.2.2. Sector Privado	9,5	11,8	14,4
Adm.Fondos Pensiones	3,4	3,6	4,4
Resto Sector Privado	6,1	8,2	10,0

Fuente: Dirección de Presupuesto, Ministerio de Hacienda.

<sup>a</sup> Durante 1991 la Cuenta Corriente registró un superávit de US\$ 93 millones.

<sup>c</sup> Estimación Banco Central.

Sin embargo, la evolución de estas variables macroeconómicas durante 1991 sugiere que el mayor impacto sobre el tipo de cambio estaría dado por un fenómeno de origen financiero, cual es la gran afluencia de capitales externos, más que por la evolución del gasto agregado. Ello sugieren las cifras de ahorro que se detallan en el Cuadro 2.

En los últimos años, el ahorro total en Chile ha venido creciendo en forma gradual hasta alcanzar una cifra del orden de 20% del producto. Esta cifra representa un récord histórico ya que duplica el promedio observado durante la década de los 80 y que alcanzó a 9,9% del PGB.

Descontando el ahorro del Fondo de Estabilización del Cobre<sup>10</sup>, el cual es función de la cotización internacional del metal, la participación del sector público y del sector privado sobre el ahorro nacional es de 23% y 77% respectivamente.

10 El Fondo de estabilización del Precio del Cobre es un mecanismo orientado al ahorro de recursos

El ahorro del sector privado está conformado en alrededor de un 70% por el ahorro de familias y empresas; el resto (aproximadamente 30%) lo constituye el ahorro de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Un análisis de las cifras estimadas para 1991 muestra que durante ese año continuaron incrementándose los niveles de ahorro tanto público como privado. Con relación al ahorro del sector público, éste ha aumentado desde una cifra de alrededor de 3 puntos del producto en 1990, a sobre 4 puntos del PGB, durante 1991. Ello descontando el ahorro por ingresos extraordinarios del cobre, variable no controlable por la autoridad.

Es también destacable el aumento observado durante 1991 en la tasa de ahorro privado la cual alcanzó una participación de 14,4% del producto. Este resultado fue posible a pesar de los mayores impuestos producto de la reforma tributaria de 1990 y refleja también la credibilidad del sector privado nacional en la conducción económica y estabilidad del país.

Durante 1992 el gobierno continuará con su esfuerzo de ahorro incrementando su meta en 50%, para lo cual se ha comprometido a ahorrar cualquier ingreso adicional por sobre los contemplados en la ley de Presupuestos. En este punto habría que destacar que durante los dos primeros años del gobierno democrático se ha logrado conciliar un avance importante en materia social sin provocar desequilibrios fiscales. Ello debido a que el incremento en los gastos fue debidamente financiado con los recursos adicionales generados por la reforma tributaria de 1990. Cabe señalar que esta reforma fue aprobada por la unanimidad del Parlamento y en tiempo récord al existir un amplio consenso en el país respecto de la necesidad de mejorar las condiciones sociales de los sectores de más bajos ingresos.

En la actualidad, entre los mecanismos posibles para aumentar el ahorro total habría que señalar la utilización de un mayor ahorro externo. Dado el nivel acumulado de reservas, equivalente a alrededor de 10 meses de importaciones, la disminución en el nivel de endeudamiento del país, así como el mayor acceso a fuentes de financiamiento externo, es posible incrementar en forma importante el tamaño del déficit en cuenta corriente. En las actuales circunstancias se estima que es sostenible un déficit de cuenta corriente de alrededor de 4 a 5 puntos del producto. La reciente revaluación es una política que apunta en tal dirección, al igual que la rebaja de aranceles aplicada en junio de 1991 que cambia la composición del gasto desde los bienes no transables hacia los transables internacionalmente.

---

extraordinarios que permita enfrentar situaciones de restricción externa. El mecanismo de estabilización opera sobre la base de un precio internacional de referencia, el cual fija un cierto escalonamiento de precios que determina el porcentaje de acumulación o desacumulación del total de divisas percibidas por las ventas de cobre de CODELCO (Corporación Chilena del Cobre).



Como medida complementaria al esfuerzo de ahorro del gobierno, están en estudio una serie de medidas para fomentar el ahorro privado. Si bien es claro que el mejor incentivo al ahorro lo constituye una economía estable y en proceso de crecimiento, dado que el ahorro privado no es una variable directamente controlable por la autoridad económica (con la excepción del ahorro forzoso por seguridad social) se están estudiando algunos mecanismos que aumenten el ahorro privado por la vía de los incentivos.

Entre las medidas en estudio se destacan nuevos mecanismos de ahorro para el financiamiento de bienes o servicios, como por ejemplo el financiamiento de la vivienda, la educación superior, seguros de vida. En este ámbito es posible facilitar los mecanismos institucionales de ahorro ya que en la actualidad existen múltiples facilidades para el consumo, no así para ahorrar.

Otras medidas posibles en este ámbito son los incentivos tributarios. Por ejemplo, el establecimiento de créditos tributarios a la inversión en activos productivos nuevos. Esta política resulta ser más eficiente para incentivar la acumulación de capital que aquella que no discrimina entre activos existentes y no-existentes, ya que estos últimos, en equilibrio, crean su propio financiamiento de ahorro.

Respecto del ahorro de las empresas, se ha sostenido que el retorno al sistema de tributación sobre base retirada en vez de base devengada incentivaría el ahorro y la inversión. Esta afirmación es efectiva, sin embargo, la reversión de esta política tiene un efecto fiscal importante en la medida que un porcentaje significativo de los mayores ingresos generados por la Reforma Tributaria de 1990 fueron recaudados por esta vía. En este sentido, la sociedad chilena hizo una opción entre un mayor ahorro de las empresas o un mayor gasto social.

Por último, es posible aumentar los niveles de ahorro nacional mediante un mejor control sobre la evasión de impuestos o la morosidad en los pagos previsionales. Otra opción posible, que no estaría contemplada en los planes de la autoridad, es el incremento en las cotizaciones previsionales, medida que se traduce en un incremento en el ahorro forzoso de las personas.