

# POLITICA Y ESPIRITU

SEPARATA de la Revista "Política y Espiritu" N° 357

1978

## INFORME ECONOMICO

### Las políticas de estabilización: sus efectos y una estrategia alternativa

#### I. EL MODELO EN EJECUCION Y SUS RESULTADOS.

- 1. Antecedentes generales.
- 2. Los resultados.

#### II. LAS POLITICAS DE ESTABILIZACION.

- 1. El programa aplicado entre Septiembre de 1973 y Abril de 1975.
- 2. El programa de estabilización anunciado en Abril de 1975.

#### III. LINEAS DE UNA POLITICA ALTERNATIVA DE ESTABILIZACION.

- 1. Consideraciones Generales.
- 2. Líneas generales de una estrategia alternativa.

# INFORME ECONOMICO

## Introducción

“Política y Espíritu” entrega a sus lectores este informe sobre “las políticas de estabilización: sus efectos y una estrategia alternativa”.

Creemos, con ello, estar haciendo un aporte al país, pues la política económica es uno de los asuntos más importantes de la vida chilena actual.

Hace algún tiempo, cuando la polémica económica comenzó a arreciar, nuestra revista pidió a varios técnicos altamente calificados, que elaboraran un estudio sobre un tema que era debatido en diversos diarios y revistas y por personas representativas de distintos sectores y tendencias.

Antes de que el lector inicie la lectura de este estudio es necesario precisar los límites que han enmarcado este trabajo.

Primero: el análisis se ha limitado a las políticas de estabilización del actual gobierno. Por lo mismo, no se plantean aquí problemas de otra índole, que tienen igualmente una enorme importancia, como son los regímenes de propiedad; la participación de los trabajadores; la gestión de las empresas; el trato a la inversión extranjera; la privatización de las empresas públicas; la estructura de producción; etc. Esperamos, en una oportunidad cercana, entregar a Uds. otros artículos e informes que estudien estos temas.

Segundo: el análisis de la política de estabilización se ha hecho en el contexto de la política económica definida por el actual gobierno y, naturalmente, eso no significa que estemos de acuerdo con ese esquema. Pero era necesario referirse a la política que aplican hoy los técnicos de gobierno. Era ésa también, la mejor forma de continuar un debate que creemos ha sido y será productivo para el país.

Tercero: cabe hacer presente, finalmente, que este informe estaba redactado a comienzos de junio. Necesariamente en un proceso tan cambiante como el que se vive, estudios como éste pueden, al tiempo de su publicación, no haber considerado algunas nuevas medidas que se adopten. En todo caso, ellas no importan cambios sustantivos en la política propuesta, ni tampoco modifican los juicios sobre las características y resultados de la política en aplicación. Asimismo, las cifras de cesantía, caídas de producción, etc. tienden a ser cada vez más graves.

# LAS POLITICAS DE ESTABILIZACION:

## sus efectos y una estrategia alternativa

Este documento tiene por objeto describir y evaluar los resultados de la política de estabilización aplicada desde Septiembre de 1973 hasta Abril de 1975. Además, se presentan las medidas correctivas anunciadas en el mes de Abril pasado y sus posibles efectos; para terminar con una reseña de las principales contradicciones de las políticas propuestas y las líneas generales de una estrategia alternativa destinadas a reducir la inflación, minimizando los costos económicos y sociales de la transición hacia la estabilidad.

Como se puede apreciar, este trabajo no pretende hacer un examen sobre aspectos tan importantes como son los efectos de largo plazo de la aplicación de un esquema como el actual que de no modificarse conduciría a una mayor concentración de la propiedad y de los recursos financieros en grupos privados nacionales y extranjeros. Hasta el momento no se conocen las medidas que pudieran evitar que esta concentración provoque una distribución permanente-

mente más regresiva del ingreso y que, como consecuencia de ello, el mercado oriente los recursos hacia la producción de los bienes y servicios que consumen los sectores de mayores ingresos. Esto lleva implícito una estructura de poder que influirá negativamente en el equilibrio de las fuerzas sociales que el país ha venido buscando por décadas, para perfeccionar el funcionamiento de la democracia, incorporando paulatinamente a la sociedad a los grupos que tradicionalmente han estado marginados de ella.

Tampoco se plantea aquí una estrategia de desarrollo de largo plazo, para lo cual se requiere, entre otros elementos, una definición sobre el papel del Estado, de la iniciativa privada y de la inversión extranjera.

En resumen, los antecedentes y proposiciones que se presentan a continuación se refieren al corto plazo, en el contexto definido por los técnicos del Gobierno, con especial atención en las políticas de estabilización y en sus efectos.

# I

## EL MODELO EN EJECUCION Y SUS RESULTADOS

### 1.- Antecedentes generales

#### a) La orientación del modelo aplicado.

A partir de Septiembre de 1973 la orientación de la política económica del actual gobierno se ha centrado claramente en el uso del sistema de precios libres como mecanismo de asignación de recursos, dentro de un contexto de incremento creciente del rol y autonomía del sector privado en la economía. El "sistema de precios" y el "mercado" son ampliamente aceptados por la gran mayoría de los economistas. Lo que es falso es que haya una sola forma de utilizar el mercado como un asignador de recursos. Basta una sola mirada objetiva a lo que sucede en distintos países del mundo para darse cuenta de que hay múltiples alternativas de empleo del sistema de precios y participación estatal, directa e indirecta en la vida económica.

Los técnicos del gobierno han logrado imponer un modelo que busca a la brevedad la privatización de la mayor parte de las empresas estatales, sean posteriores o anteriores a 1970, y la minimización de la intervención indirecta. Ejemplos de lo último son: la total liberación de la tasa de interés, el propósito (realizado en escasa medida aún debido a la baja del precio del cobre) de reducir drásticamente la protección a la industria nacional para que "opere el libre juego del mercado", y la eliminación del impuesto progresivo al pa-

trimonio personal. Sin embargo, dentro de la ortodoxia antiestatista del modelo, hay dos peculiaridades importantes de destacar. Por un lado, el precio del trabajo y de la divisa se han mantenido controlados. Por otro, subsiste de hecho un Estado de proporción considerable pero se le ha asignado a éste un rol notoriamente pasivo, en un anticipo del proceso de reducción de la influencia directa e indirecta del sector público sobre la economía.

El brusco cambio en la orientación de la política económica ha provocado alteraciones importantes en el nivel y sistema de precios lo que induce a centrar el análisis en las consecuencias que han tenido dichas alteraciones sobre el crecimiento, la ocupación y la distribución del ingreso.

#### b) La situación política.

Es importante destacar el marco dentro del cual se han llevado a efecto estos cambios. La existencia de un control político facilita, como es natural, la adopción de medidas económicas, fundadas en la tesis de exigir sacrificios a diversos sectores. Aquellos que pueden creerse más afectados que otros se sienten, asimismo, limitados en su capacidad de protesta o simplemente estiman que deben correr con el costo de la política económica. A su vez, la circunstancia de que el poder no esté sometido a posibles cambios, emanados de actos elec-

torales, es un factor más en el sentido de facilitar aun medidas drásticas. Los resultados económicos pueden, pues, ser esperados dentro de un ambiente de mayor tranquilidad para el Ejecutivo. Por otra parte, sin embargo, ello arroja una carga no despreciable de responsabilidad directa sobre los gestores de la línea económica. Ya que la disensión es limitada (1).

### **c) Las medidas aplicadas.**

Una vez adoptada la medida de liberación de los mecanismos de mercado, ésta se tradujo en una violenta alza de precios, que puede ser explicada por la fuerte restricción a que estuvieron éstos sometidos en los años anteriores. Las variaciones en 12 meses alcanzaron cifras de 679,5% de incremento del índice de precios al consumidor (IPC) (2), para Octubre, el mes inmediatamente posterior a la adopción de estas medidas. Después de esa corrección de los precios se esperaba una inflación anual de 50 a 80% para el año 1974. En rasgos muy gruesos, se asociaron los ritmos de crecimiento del nivel de precios a la tasa de expansión de los medios de pagos, orientando los esfuerzos hacia una contención gradual de estos últimos, lo que, suponían sus ejecutores, llevaría en 1974 a las metas de inflación mencionadas. Paralelamente se adoptaron medidas que pretendían reactivar la iniciativa privada como elemento dinamizador de la economía: el mecanismo de mercado y la privatización de actividades,

según lo prescribe el modelo, se constituirían en el factor dinamizador.

En el sector externo se corrigió el tipo de cambio para llevarlo a su nivel real, esperando con ello y su devaluación periódica fomentar las exportaciones y frenar la demanda por importaciones. En el sector interno se redujo el alto grado de protección de que gozaban ciertas actividades nacionales; se liberalizó el mercado de capitales; se esperó una mayor recaudación tributaria por efecto de las alzas de precios y un mayor control sobre la evasión al implementarse el IVA; se redujeron los subsidios; se incentivó la renuncia de los funcionarios a cargos públicos y se sometió a los que permanecieron en ellos a una escala única de remuneraciones; se propició la venta de empresas que administraba CORFO. Las últimas cuatro medidas buscaban la reducción del déficit fiscal, sin embargo, durante los primeros meses se cuidó especialmente de mantener el financiamiento de obras públicas y viviendas cuyos efectos sobre la inversión y la ocupación se consideraban beneficiosos.

A las remuneraciones (precio del trabajo), en cambio, se les sometió a diferentes medidas de contención con el propósito de estabilizar los salarios a los niveles reales muy deprimidos registrados en 1973. A partir de Octubre de 1974 esta práctica se consolidó en una política de reajustes automáticos conforme a la evolución del IPC.

## **2.- Los resultados**

### **a) En materia de estabilización (3)**

Como ya se señalara, el reconocimiento por parte del actual Gobierno de presiones inflacionarias comprimidas por mecanismos de control directo durante la Administración de la Unidad Popular, significó una inflación anual superior a 600% en los últimos meses de 1973. Las medidas adoptadas sólo permitieron reducir esta tasa a un 350%, porcentaje similar al vigente a fines del Gobierno anterior.

Sin embargo, a partir de Octubre de 1974 se aprecia una reactivación de las presiones inflacionarias.

Se observa que mientras el Gobierno logra estabilizar la tasa de expansión de los medios de pagos a partir de Octubre de 1974 en torno a variaciones de 200% en 12 meses, las tasas inflacionarias se estabilizaron en torno a un 370%. Esto hace pensar que habría otros factores influenciando el proceso inflacionario además de la expansión de los medios de pagos registrada por el Banco Cen- ▶

◀tral (llamada oficialmente "dinero del sector privado"); los principales han sido el aumento de otros medios de pago y el de las expectativas inflacionarias. Este hecho insinúa que el esfuerzo de contener solamente la expansión oficial del dinero, aún cuando se logre llevar la tasa oficial de expansión monetaria a cero, no garantizaría una contención relativamente rápida de la inflación, a menos que paralelamente se actúe directamente sobre estas otras variables que la influncian.

Para corroborar esta aseveración resulta interesante observar las cifras oficiales para el período 1974-1975 en relación a 1973-1974. En ellas se evidencia que el esfuerzo en términos de contener la expansión de la emisión y de los medios de pagos ha tenido bastante más éxito en el período 1974-1975 que en el período 1973-1974. Las tasas de inflación en cambio no muestran tal tendencia. Es decir, *mientras se reduce la tasa de expansión de la emisión y de los medios de pago oficiales, la inflación comienza a reaccelerarse.*

Estos antecedentes debieran obligar al gobierno a reconsiderar su diagnóstico sobre la inflación y atacar otras variables conjuntamente con la de expansión de los medios de pagos.

#### **b) En materia de crecimiento.**

Los estudios realizados por organismos nacionales y extranjeros indican que el crecimiento del producto en el año 1974 fue del alrededor de 5%. Este podría ser un porcentaje aceptable si se compara con el histórico, pero pierde mérito si se piensa que el producto disminuyó en 1973 y que apenas se ha vuelto a los niveles de 1972. En consecuencia, la situación registrada en 1974, se traduce, en términos de producto per cápita, en un empeoramiento del orden de un 3% respecto de 1972 (4).

Los sectores dinámicos fueron el agropecuario, el minero y el de la construcción. Los dos últimos crecieron a tasas por sobre el 15%, mientras que el agropecuario lo hizo a tasas levemente superiores al 12%. En cambio, el sector industrial mucho más importante que

los otros dos en conjunto, disminuyó entre el 1 y 2%. De acuerdo a la evolución de los índices del INE, las únicas industrias que aumentaron su producción fueron las que abastecen de materias primas al sector de la construcción, aquellas que procesan productos agropecuarios, y las que satisfacen el mercado de exportación.

La primera conclusión que se puede extraer de estos antecedentes es que el nivel y composición de la producción durante 1974 se vio afectado por las condiciones de la demanda, salvo las excepciones que se mencionan en los párrafos que siguen.

En general, la producción agropecuaria no se vio afectada por la disminución de la demanda interna, ya que dicha producción pudo aumentar en desmedro de las importaciones que habían subido considerablemente en los últimos años.

La producción minera depende, además de la capacidad instalada y de la organización y disciplina, de la demanda externa, que hasta mediados de 1974 fue bastante favorable. Finalmente la construcción se vio favorecida por el *incremento* que experimentó en 1974 la inversión del Estado en obras públicas y viviendas, y por la reactivación de la demanda privada en la construcción que se canalizó principalmente a través del Sistema de Ahorro y Préstamo (SINAP). En cambio, gran parte de la producción industrial constituye consumo o inversión doméstica. Además, una proporción significativa del valor agregado de la industria corresponde a lo que se denomina "industria tradicional" (cerca del 45%), cuya producción está constituida principalmente por los bienes que consumen los asalariados.

El comportamiento diferente de la producción y venta entre los distintos bienes industriales, es el reflejo de un cambio en la composición de la demanda. La causa principal del decaimiento de ciertas actividades industriales radicó en la disminución real de las remuneraciones del trabajo, lo que provocó una caída en la demanda de los bienes que consumen los asalariados. Similar situación se repitió en el fallido intento de estabilización de la Misión Klein-Sacks,

en 1956-58. En esta ocasión, sin embargo, la caída ha sido de mayor intensidad. En efecto se estima que los sueldos y salarios medios en 1974 fueron un 95% del que existió en 1973 y éste a su vez era sólo un 72% del registrado en 1970. Por otra parte los embarques industriales valorados en dólares de cada año aumentaron en un 187%, lo cual constituyó sólo un paliativo a la caída de la demanda interna por productos industriales.

En síntesis, el dinamismo de la actividad económica en 1974, concentrado en unos pocos sectores, estuvo fuertemente basado en una expansión de la inversión pública en construcción, en el aumento de las exportaciones y en la recuperación de la agricultura. Estas circunstancias no permitieron apreciar a primera vista la fuerte tendencia al estancamiento de la economía nacional, como producto de una fuerte caída en el poder adquisitivo de grandes sectores de la población. Al no mantenerse estos elementos dinamizadores la tendencia al

estancamiento se ha hecho cada vez más evidente.

Finalmente, la tasa de desempleo ha aumentado considerablemente, registrándose un 9,4% para el Gran Santiago en el mes de Diciembre de 1974, un 13,3% en el mes de Marzo y más de un 16% en Junio de 1975. Lógicamente que al casi triplicarse la tasa histórica de desempleo se ha producido una disminución adicional del ingreso de los asalariados y, por lo tanto, de la demanda de los bienes que ellos consumen.

En resumen, a pesar de que en 1974 se dieron condiciones favorables en el comercio exterior debido al alto precio del cobre; que se disminuyeron los sueldos y salarios reales reduciendo las presiones de costo; que se aumentó la productividad del trabajo debido a la eliminación de las huelgas y a la mayor disciplina laboral; y que se redujo significativamente el ritmo de expansión de la cantidad de dinero; no se logró el éxito esperado en la detención del proceso inflacionario. ■

— o o —

(1) No siempre la discusión amplia, llevada con fines parciales puede señalarse como beneficiosa. No obstante, el punto a destacar aquí es la enorme ventaja que representa para sus ejecutores la libertad con que el modelo adoptado ha podido implementarse sin ser sometido a un enjuiciamiento público.

(2) Utilizamos las cifras del índice que considera los efectos de mercado negro en la época de la Unidad Popular.

(3) Al evaluar los logros en materia de estabilización de precios se produce un fenómeno estadístico difícil de interpretar al tomar como indicador de tendencia la variación en 12 meses. El hecho de liberar los precios de golpe en Octubre de 1973, permitió la manifestación de presiones inflacionarias comprimidas artificialmente durante la administración U.P. Esta situación fue una de las causas determinantes de un alza abrupta del índice en Octubre de 1973. Mientras dicho mes esté considerado en las variaciones en 12 meses, la

tasa de inflación mostrará una gran diferencia respecto a la de aquellos períodos de 12 meses que no alcanzan a incluir Octubre. Por ello, la tasa de inflación en 12 meses indica una reducción brusca en Octubre de 1974, reduciéndose a la mitad de la registrada en cada uno de los períodos de 12 meses terminados entre Octubre de 1973 y Septiembre de 1974. Sin embargo, se trata exclusivamente del efecto de la abrupta —y en gran proporción necesaria— inflación del mencionado mes de Octubre de 1973. Como se puede apreciar en el Cuadro 2, la inflación en Septiembre de 1973 (incluyendo el efecto de los mercados negros) era de 350% y en Octubre de 1974 era de 351%. Es decir, tasas prácticamente similares.

(4) Hechos posteriores a la redacción de este informe han probado la validez de estas observaciones puesto que las técnicas del gobierno se han visto obligadas a corregir algunos de sus errores iniciales.

## II

# LAS POLITICAS DE ESTABILIZACION

## 1.- El programa aplicado entre Septiembre de 1973 y Abril de 1975

A pesar de estos antecedentes, que hablan por sí solos, los técnicos del Gobierno consideran que la principal causa del proceso inflacionario radica en una expansión desmedida de la cantidad de dinero, generada fundamentalmente por el déficit fiscal (1), que no guarda relación con el incremento de la disponibilidad de bienes y servicios en la economía.

Como consecuencia de lo anterior, el instrumento de política antiinflacionaria por excelencia, estaría constituido por una política monetaria dirigida a reducir la tasa de crecimiento de los medios de pago.

### a) Qué ha pasado con otros medios de pago o con la liquidez en la economía.

Como se vio en la sección anterior, el ritmo de expansión de la cantidad de dinero en 12 meses que en Marzo de 1974 había alcanzado un 328%, un año después había sido reducida a 184% (2).

Por su parte, los precios presentaban un perfil diferente. En primer lugar, dado que el "salto" de Octubre de 1973 en el IPC fue un impacto "por una sola vez", pierden significación las comparaciones de inflación que incluyan dicha fecha. Al considerar las inflaciones (en 12 meses) existentes durante

el período de la Unidad Popular, incluyendo el efecto de mercados negros, resulta interesante notar que la inflación observada desde Octubre de 1974 hasta la fecha no es sustancialmente inferior a las registradas durante el gobierno anterior.

En efecto, sólo en un mes durante la U.P. la inflación anual superó el 400%, y no en más de cinco meses se superó el 300% de inflación anual. De las cifras oficiales se observa que en los últimos siete meses (Octubre 1974 hasta Abril 1975), el alza de precios en 12

(1) Cabe hacer notar que las causas u orígenes de la emisión son bastante más complejas que la sola consideración del déficit fiscal. En efecto, las variaciones en el nivel de reservas internacionales (situación de balanzas de pagos), el crédito del Banco Central al Sistema Bancario, la compraventa neta de bonos CAR, el déficit de las empresas públicas y agencias descentralizadas de Gobierno, etc. son algunos de los factores que junto al déficit fiscal, permiten explicar los cambios en la emisión. Por otra parte, si bien cambios de su composición pueden tener un efecto neutro desde el punto de vista monetario, desde el punto de vista del desarrollo y de la distribución del ingreso es importante, estudiar la composición del déficit, según la función estatal que se esté aumentando o contrayendo.

(2) Asimismo el crecimiento de la emisión, que en Marzo de 1974 llegó a ser de 475% (variación en 12 meses), un año después había sido reducida a menos de la mitad.



meses se acerca rápidamente al 400% anual.

A partir del último trimestre de 1974 se aprecia una reaceleración del proceso inflacionario, a pesar de la notoria disminución del ritmo de crecimiento de la emisión y el dinero. Además, es importante mencionar que no se ha observado que el crecimiento mes a mes del dinero y los precios tienda a converger a tasas más o menos similares; por otra parte, desde Marzo de 1974, con la excepción de dos meses, el alza de los precios ha superado con creces a la expansión monetaria.

Si bien la emisión y el dinero tradicional disminuyeron notoriamente su tasa de crecimiento, no se alcanzaron los niveles previstos por los técnicos del Gobierno, principalmente debido a un errado pronóstico respecto a lo que ocurriría con posterioridad a la abrupta eliminación de los controles de precios, en Octubre de 1973.

Por otra parte, el momento y la forma en que se desarrolló el mercado de capitales, con la creación de instrumentos financieros de muy corto plazo, endosables, con altos intereses nominales (o reajustables) y de gran liquidez, significó de hecho el desmantelamiento de gran parte de la capacidad del Banco Central para dirigir la política monetaria. En efecto, se permitió la emisión de muy buenos sustitutos del dinero (1) al crearse las financieras privadas. Así, para una de las más importantes instituciones financieras no bancarias se ha estimado que más del 80% de sus captaciones eran a menos de 30 días, más del 70% lo eran a menos de 20 días, y más del 40% de sus captaciones se efectuaban a un plazo inferior a una semana.

Es claro entonces que los pasivos de estas instituciones financieras no bancarias, además de ser rentables, son de muy corto plazo y sumamente líquidos. Como la mayor parte de estos documentos son endosables, poseen en gran medida características muy similares a los billetes y depósitos en cuentas corrientes, es decir, al dinero sobre el cual el Banco Central sí tiene capacidad de control.

Por otra parte, y para tener una idea de la magnitud e importancia que ha adquirido este mercado, parece interesante mencionar que en Febrero de 1975 los depósitos en las principales sociedades financieras no bancarias (sin incluir el SINAP) alcanzaron a representar cerca de un tercio del total de depósitos en cuenta corriente del Sistema Bancario, y sus colocaciones o préstamos representaron más del 60% del total de las colocaciones del Sistema Bancario.

Las cifras anteriores hablan por sí mismas: en menos de un año, las "financieras" llegaron a representar más de la mitad de todo el Sistema Bancario chileno. Dadas las características del mercado, el volumen de recursos envueltos y el plazo de las operaciones en cuestión, es indudable que hubo una concentración de capital y de poder en muy pocas manos, que no parece tener justificación económica alguna; menos aún si se procuraba detener la inflación.

Lo anterior es tanto más grave cuanto que en gran medida lo que hubo fue un traspaso de recursos desde los bancos (que eran estatales) hacia las financieras, con lo que se reducía de hecho los ingresos públicos, con el consiguiente efecto sobre el déficit y problemas de financiamiento del sector público, que finalmente implicarían mayor emisión y presiones inflacionarias adicionales.

Por tanto, en base a esta misma información, si agregamos a la definición oficial de dinero aquél creado por el Sistema Financiero no bancario, observamos que a Febrero de 1975 la tasa de crecimiento del dinero, en 12 meses, sería de un 256% y no de un 189% como se desprende de la información que elabora el Banco Central.

En resumen, vemos que no sólo hubo dificultades en reducir la tasa de crecimiento de la emisión y dinero tradicionales, único instrumento que se decidió utilizar por el Gobierno como herramienta antiinflacionaria, sino que además, debido a la forma y al momento en que se desarrolló el mercado de ca-

(1) Documentos financieros que desempeñan un papel equivalente al del dinero o que lo reemplazan.

◀ pitales, sin control por parte de la autoridad monetaria, significó indudablemente que la liquidez relevante de la economía fuese mucho mayor que aquella señalada por los indicadores tradicionales; de esta manera gran parte del esfuerzo que el Gobierno hacía por reducir la emisión, era contrarrestado por la mayor emisión de títulos financieros que no estaban sujetos a *ningún* control por parte de la autoridad monetaria (1).

### **b) Otros factores que influyen sobre la inflación.**

Si bien se ha reconocido la influencia de otros factores que estarían determinando la tasa de inflación, no se ha actuado sobre ellos. En particular nos referimos a las expectativas de inflación y su impacto sobre la velocidad de circulación del dinero.

Como se sabe, si la sociedad cree que la inflación en el mes (o año) va a ser X% (es decir tiene una expectativa de inflación de X% en el mes o en el año), adecuará su conducta de modo tal que, independientemente de la política monetaria adoptada; influirá para que la inflación sea efectivamente de X% en el mes (o en el año), siempre que dicha política no haga que cambien durante el período de análisis las expectativas de inflación.

Junto con regular (reducir) el volumen de los medios de pago *significativos*, es necesario también regular (reducir) su velocidad de circulación, o en otras palabras, afectar simultáneamente la demanda de dinero. Es preciso reconocer que dicha velocidad *cambiará* cuando *cambien* las expectativas de inflación, y, en general, cuando cambie el costo de mantener dinero. Por lo tanto, el impacto que cambios en la velocidad puedan tener sobre la inflación no será continuo, sino sólo por una o pocas veces. En situaciones como las existentes en

(1) No sólo no se extendieron a estas instituciones los controles que se aplicaban a los bancos y al SINAP, sino que ni siquiera se llevaron estadísticas sobre el volumen y condiciones de sus operaciones.

Chile, con altísimas tasas de inflación y grandes imperfecciones en los mercados, es preciso, pues, atacar el proceso inflacionario tratando de quebrar expectativas de inflación, en adición a las medidas monetarias, para así obtener no sólo una reducción más rápida de la inflación, si no, además, y esto depende de la forma concreta a través de la cual se intente controlar las expectativas, disminuir el costo que se pague durante el período de estabilización (2).

Algunas cifras ilustran la evolución de la velocidad de circulación. Así, mientras que en 1970 ésta era de un poco más de 9 veces por año, en 1974 la velocidad llegó a doblar dicha cifra. Más interesante aún es observar el cambio que ha sufrido la velocidad de rotación de los depósitos a la vista en los Bancos Comerciales entre Enero-Febrero y Septiembre-October de 1974, período en que se elevó desde 2.5 a 5.0. Podemos ver que la velocidad se dobló en un período inferior a un año. ¿Cómo explicar dicho comportamiento?

En primer lugar, la modalidad que se adoptó en el desarrollo del mercado de capitales ha tenido un claro impacto inflacionario: se ha tendido a *reforzar* las *expectativas inflacionarias* a través de las tasas de interés cobradas y pagadas por colocaciones y captaciones de corto plazo, que se han estado elevando persistentemente durante los últimos meses, lo que ha contribuido a acelerar e incrementar las expectativas inflacionarias. Así, la tasa de interés nominal mensual cobrada por las sociedades financieras que en Octubre de 1974 fluctuaba entre el 10% y el 13%, en Enero de 1975 su rango de variación fue de 11% a 15.5%, en Febrero subió a tasas entre el 12.3% y el 16.7% y en Abril llegó al orden del 19% mensual.

En el cuadro siguiente puede observarse la evolución de las tasas cobradas y pagadas por el Sistema Financiero Chileno.

(2) La existencia, tamaño, duración y distribución de este costo son aspectos que se analizan en la sección III del presente informe.

TASAS DE INTERES MENSUALES EFECTIVAS NOMINALES

(Porcentaje)

	Cobrada		Pagada	
	Sist. Bancario	Financieras	Sist. Bancario	Financieras
<b>1974</b>				
Octubre		10-13		
Noviembre		10-13		
Diciembre	11.7	13.5-15.0		
<b>1975</b>				
Enero	13.4-17.6	11.0-15.5	9.0-9.3	10.5-12.0
Febrero	13.4-17.6	12.3-16.7	9.5-10.0	10.5-12.0
Marzo			10.0-13.5	12.3-14.2
Abril	17.6	19		16.5
Mayo	17-22		15.3	

Del Cuadro anterior se observa con claridad que las tasas de interés han estado subiendo continuamente en los últimos meses, lo que refleja expectativas crecientes de inflación de corto plazo que seguramente explican una parte importante de los cambios experimentados por la velocidad de circulación del dinero en general y la de los depósitos a la vista en particular.

Por otra parte, los reajustes periódicos del dólar y aquellos trimestrales de sueldos y salarios, si bien son plenamente justificables desde el punto de vista de la necesaria corrección monetaria en términos de asignación de recursos, por el lado inflacionario contribuyen a reforzar (y no a crear) las expectativas de inflación, con el consiguiente aumento de la velocidad de circulación del dinero.

**c) Las causas del fracaso del primer intento estabilizador.**

El Gobierno ha destacado dos causas principales como determinantes de la actual situación económica. La herencia del Gobierno anterior y la disminución del precio del cobre.

La primera es válida para justificar algunas dificultades en el proceso de ajuste de la política económica, pero a más de 20 meses de Gobierno, su importancia disminuye considerablemente. Los efectos de la segunda han sido efectivos ya avanzado el año 1975 y no en 1974.

Sin desconocer la influencia de los factores indicados, nos parece que la ponderación que se les da oculta otras causas más profundas y permanentes que han motivado el deterioro de la situación económica.

La causa principal del fracaso radica en la aplicación de un modelo económico que no está asentado en la realidad nacional y que ha sido puesto en práctica en forma dogmática.

Las bases del modelo se sustentaban en la creencia de que sería conveniente introducir en Chile lo que los técnicos de Gobierno han denominado un sistema de "economía social de mercado". Ellos postulaban que fuera el mercado el principal mecanismo de asignación de recursos, permitiendo así, en su opinión, la libre competencia entre los distintos agentes productivos para satisfacer las necesidades que los consumidores expresarían en el mercado.

El supuesto que yace tras esta concepción es que en Chile se dan condiciones para que funcione el mercado sin imperfecciones manifiestas. Si se examina la estructura de producción de la industria manufacturera y de la que produce servicios básicos, se puede constatar que hay preeminencia de situaciones monopólicas y oligopólicas, cuyo comportamiento no se ajusta a los requisitos de la libre competencia. Por lo tanto, es ilusorio pensar que en Chile pueda existir el grado de competencia que se da en países con mercados internos de otra dimensión y con tradición de apertura al exterior.

◁ Teniendo en cuenta esta situación estructural, el modelo de política económica puesto en práctica planteó la necesidad de una apertura más o menos acelerada al exterior, con el objeto de corregir por la vía de las importaciones los abusos que se pudieran cometer por las empresas monopólicas y oligopólicas. Nuevamente se cometió el error de no considerar la realidad nacional en cuanto a la situación de comercio exterior. En efecto, si se examina la composición de las importaciones y de las exportaciones, se puede constatar que las primeras son difícilmente comprimibles en el corto plazo, y las segundas son altamente dependientes de lo que ocurra en el precio del cobre en el mercado internacional.

Con esto no queremos decir que sea inconveniente abrir con cautela y paulatinamente la economía chilena al exterior. Lo que nos parece desacertado es confiar que en el corto plazo las importaciones pudieran convertirse en el principal instrumento de regulación de los precios internos.

En resumen, tenemos pues dos elementos generales de la política económica que sin duda han atentado en contra del programa de estabilización: en primer lugar, la adopción dogmática de un modelo basado en el supuesto de libre competencia sin la debida consideración de la realidad interna y externa de la economía chilena. En segundo lugar, y no menos grave, es haber tratado de aplicar dicho modelo, que en teoría y bajo los supuestos restrictivos recién señalados apuntaría al funcionamiento eficiente de una economía bajo un marco monetario estable, en medio de una situación llena de peligrosos desajustes y desequilibrios, caracterizada por elevadas tasas de inflación, cambiante distribución del ingreso, progresiva desocupación, etc.

En edición a las consideraciones recién señaladas, de tipo general, se cometieron graves errores de política en el campo monetario producto en gran medida de la aplicación "dogmática" del modelo de mercado libre.

Como se explicó anteriormente, la creación y desarrollo de un mercado de capitales prácticamente libre provocó un aumento en la liquidez de la economía

mucho mayor que el señalado por las cifras oficiales de emisión y dinero, y además indujo un aumento importante de la velocidad de circulación del dinero, generado en parte por las mayores expectativas de inflación producto en gran medida de una tasa de interés totalmente libre.

Por otra parte hay evidencia que dicho mercado presenta características oligopólicas con los consecuentes perjuicios sobre la signación de recursos y concentración del capital y del poder.

Por estas razones, en los términos en que se ha planteado la existencia del mercado de capitales ha sido, inoportuna, contradictoria con los objetivos de estabilización y está contribuyendo a una distribución más desigual de la propiedad y de la riqueza.

Finalmente, cabe mencionar que la experiencia ha demostrado que en el corto plazo, no existe una simetría entre el aumento de circulante e inflación, y baja del circulante y deflación. El ajuste en el primer caso se produce esencialmente vía ocupación e inflación; en el segundo, dadas las naturales rigideces de precio, se produce primeramente, y por un tiempo, vía desocupación y baja en el nivel de la actividad económica, más que en una deflación de precios (o menor ritmo en la tasa de crecimiento de los mismos). Esta lección tampoco fue aprendida, y se ha insistido en actuar sólo sobre las variables monetarias, con lo que, necesariamente, el ajuste resulta muy costoso y toma más tiempo que el necesario.

#### **d) Principales conclusiones de esta experiencia.**

En resumen, podemos decir que hasta la formulación de la nueva política de estabilización (Abril 1975), el programa antiinflacionario se cimentaba en un enfoque gradual, consistente en una reducción paulatina de la tasa de crecimiento de la emisión y del déficit fiscal. El resultado de esta política, hacia fines de 1974, mostraba que ella había perdido su dinamismo y que subsistían diferencias importantes en la relación entre dinero y precios. A partir de entonces y a pesar de que la emisión siguió disminuyendo, la inflación se reacceleró, llevando al reconocimiento del completo

fracaso de la política aplicada y a establecer la necesidad de implementar un nuevo programa.

Las principales causas del fracaso radican, como ya se ha dicho, en la aplicación indiscriminada y dogmática, en condiciones de aguda inflación, de un modelo de economía de mercado que, en el mejor de los casos, asignaría eficientemente los recursos para una distribución del ingreso dada en una economía altamente competitiva, con un comercio exterior diversificado y funcionando en un marco monetario y fiscal estable.

Por otra parte, también influyó en el fracaso de esta experiencia el abandono de ciertos instrumentos de acción directa del Estado; el otorgamiento de la facultad de emisión al sistema financiero no controlado por el Banco Central; la permanencia de las imperfecciones del mer-

cado interno y la imposibilidad de corregirlas con la competencia externa (al menos en el corto plazo). Se agregan a todo esto los rezagos existentes en el funcionamiento de la economía; el creciente rol de las expectativas inflacionarias que encontraron sustento objetivo en la inflación pasada, en la tasa de interés y en el aumento acelerado del tipo de cambio y el consiguiente incremento en la velocidad de circulación del dinero, todas ellas causas básicas que anularon en gran medida los efectos, de la disminución en el ritmo de expansión de la emisión, sobre los precios.

Como consecuencia de lo anterior, a principios de 1975 se observaba una alta tasa de inflación, en una economía con claros síntomas de recesión y con aumento paulatino del desempleo.

## 2.- El programa de estabilización anunciado en Abril de 1975

### a) Contenido.

La agudización del proceso inflacionario ocurrida en el último trimestre de 1974 y las tasas de inflación que han ascendido al orden de 20% en los meses de Marzo y Abril de 1975 llevaron al Gobierno a anunciar por intermedio del Ministro de Hacienda otro Plan de Estabilización a mitades de Abril.

El plan de Abril es un reconocimiento explícito de que la forma en que se implementó la política antiinflacionaria había fracasado (1). Sin embargo, el plan de Abril no significa una revisión del diagnóstico prevaleciente de inflación ni de los fundamentos de la política antiinflacionaria. Como se verá, las medidas del plan de Abril reiteran el argumento de que "la causa" de la inflación está en el déficit fiscal y los incrementos del dinero. En consecuencia a pesar de la situación económica registrada en los primeros meses de 1975, se continuó insistiendo en que la inflación obedecía a un exceso de la demanda.

Lo nuevo del plan de Abril consistió en una magnificación de las medidas en curso con el objeto de lograr una contención brusca de la inflación. Desde este punto de vista, implicó que los téc-

nicos del gobierno abandonaron su tesis de fondo que consistió en su afirmación de que era posible estabilizar en forma gradual a partir de agudas tensiones y al mismo tiempo dinamizar la economía a través de la implementación de un proyecto de economía de mercado abierto basado en la iniciativa privada.

Las medidas del plan de Abril se orientan a cumplir tres objetivos principales:

□ Crear condiciones inmediatas que determinen que la oferta de dinero crezca a una tasa insignificante en la segunda mitad del año. Este objetivo se lograría a través de dos medidas principales. Por una parte, eliminando la emisión de dinero asociada al déficit fiscal, a través de fuertes reducciones en el gasto público. Por la otra, echando pie atrás en la política de mercado libre a través de la aplicación de controles al mercado de capitales con el objetivo de restringir una fuente de expansión del dinero

(1) El Ministro de Hacienda había confirmado la continuación del enfoque de contención gradual recién en Octubre de 1974. Véase J. Cauas, Exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública. Octubre 1974, págs. 22-25.

◄ de gran magnitud no controlado por la autoridad monetaria hasta la fecha (1).

Favorecer una reducción en la tasa de crecimiento del nivel de precios a través de un aumento menos que proporcional de los sueldos y salarios, o sea, a través de una reducción (adicional) en las remuneraciones reales. Esta reducción se logra a través del reemplazo de la política de reajustes trimestrales automáticos de acuerdo al Índice de Precios al Consumidor vigente a la fecha, por un proyecto cuya medida principal consiste en ignorar la inflación de Mayo y Junio de 1975 para calcular el reajuste que será concedido en Septiembre (2).

Amortiguar los efectos de la reducción de la demanda sobre el empleo de mano de obra. Las medidas para incentivar el empleo incluyen la devolución del costo de la previsión al sector privado, lo que equivale a una tercera parte del costo de las nuevas contrataciones; la activación de los programas municipales de empleo; y la modificación de la Ley de inamovilidad haciendo posible el despido sin costo del personal recién contratado por un período de 2 años. El análisis de los objetivos y medidas del Plan de Abril señala que lo esencial está en la reducción del Gasto Público y el déficit fiscal.

## **b) Detalle de las principales medidas fiscales.**

### Reducción del Gasto Público.

El programa de reducción del Gasto Público contempla una disminución del 15% de los gastos nominales autorizados del presupuesto de 1975 en la compra de bienes y servicios y en la inversión real y financiera en moneda nacional; una disminución del 25% del gasto en rubros similares en moneda extranjera; la reducción de las transferencias al sector descentralizado y a las empresas públicas en los mismos porcentajes; la no concesión de reajustes de sueldos y salarios a los trabajadores del sector público en Septiembre por la inflación ocurrida en Mayo y Junio; la revisión de programas de inversión y la paralización de proyectos de inversión en marcha; la eliminación de subsidios

a productos tales como azúcar, trigo y leche, y otras medidas.

Para cuantificar el orden de magnitud de la reducción del Gasto en términos reales es necesario tener presente que el presupuesto de 1975 ya contemplaba un 10% de reducción del Gasto Público en términos reales respecto del de 1974, sobre la base de una inflación esperada de un 50% para 1975. Tanto la disminución adicional de Gastos en términos nominales como la inflación substancialmente mayor a la esperada (3) disminuyen por sí solos los gastos reales. Estimaciones de la disminución del Gasto Fiscal total con inflaciones de un 150%, 250% y 320% para 1975 señalan que el Gasto Total caería en un 25%, 34% y 39% respectivamente. Por otra parte, como la disminución del gasto se concentra en la adquisición de bienes y servicios, la reducción afectaría en forma drástica a los gastos en bienes de capital y bienes y servicios corrientes. En efecto, estos gastos caerían en torno al 56%, 63% y 65% en términos reales respecto de 1974. En suma, con un perfil de inflación del orden del 250% para 1975, el plan de estabilización de Abril implicaría reducir en términos reales los gastos fiscales totales en torno al 25% y los gastos de capital en aproximadamente 55% respecto de 1974.

(1) Las medidas incluyen la fijación de tasas de encaje a las Financieras y AAP por los depósitos a plazo igual al vigente para los Bancos Comerciales; la prohibición de pagar intereses por inversiones financieras a menos de 10 días hábiles al comienzo y a menos de 15 días hábiles a partir de Junio; la liberación de la tasa de interés para inversiones a menos de un año plazo para tornar, supuestamente, más competitivo el mercado de capitales; y el proyecto de permitir al Banco Central regular todo el mercado financiero.

(2) El objetivo de la reducción de sueldos y salarios sería disminuir el Gasto Público y la emisión asociada al déficit fiscal y contribuir a compatibilizar las medidas deflacionarias con las restricciones al desempleo que impone la Ley de inamovilidad al sector privado.

(3) La inflación acumulada en Mayo ascendió al 125,3%.

*Medidas complementarias dirigidas al Ingreso Fiscal.*

Las principales medidas que refuerzan la captación de ingresos públicos son la eliminación de exenciones al impuesto al valor agregado; las sobretasas de un 10% a los impuestos progresivos a la renta y al impuesto al valor agregado de artículos suntuarios; el reajuste de tarifas de los bienes y servicios provistos por organismos del sector público; el reavalúo de los bienes raíces no agrícolas; la agilización del traspaso de activos del sector público al sector privado; y, eventualmente, la eliminación de franquicias sectoriales y regionales concedidas en Gobiernos anteriores.

*La estrategia antiinflacionaria del Presupuesto Fiscal revisado de 1975.*

El diagnóstico de los técnicos de Gobierno señala que la neutralización del déficit fiscal como factor de emisión de dinero elimina la "causa" de la inflación. En efecto, sobre la base de que los demás factores que determinan la emisión se compensan entre sí (1), un déficit fiscal nulo se traduce en una emisión nula de dinero. Con el objeto de lograr este objetivo en la segunda mitad del año, el presupuesto de 1975 indica que es necesario generar un substancial superávit en moneda nacional para financiar el déficit en moneda extranjera. A pesar de la reducción programada de un 25% en los rubros de gasto en moneda extranjera, una estimación de los requerimientos en moneda extranjera para el segundo semestre señala un déficit que bordea los 140 millones de dólares. Por lo tanto, para evitar presiones inflacionarias vía déficit fiscal, el plan de Abril contempla generar unos 700.000 millones de E° de superávit en moneda corriente en el segundo semestre a fin de financiar el déficit en moneda extranjera a través del propio presupuesto.

**c) Efectos posibles de la reducción del Gasto Fiscal.**

Un análisis de los costos de las nuevas medidas económicas en términos de desempleo, redistribución regresiva de ingreso, y reducciones de producción; y sus beneficios en términos de contención

de la inflación, requiere considerar en primer término la situación actual.

La primera parte de este estudio destaca que los indicadores macro-económicos detectan una tendencia recesiva en la economía. Las cifras sobre desocupación en el Gran Santiago señalan que las tasas de desocupación aumentaron en los principales sectores productivos en 1974. Aún más, las cifras sugieren un quiebre en las tendencias al desempleo a partir de Diciembre de 1974. En efecto, la ocupación en la industria y la construcción empezó a caer en términos absolutos, mientras que la tasa de producción industrial de SOFOFA del primer trimestre de 1975 llegó cerca de un 15% por debajo de las de igual período en 1974. En consecuencia, puede afirmarse en forma categórica que la Industria, la Construcción y los sectores de bienes y de servicios más interrelacionados con esas actividades ya acusaban claros síntomas de recesión antes de la drástica reducción de gastos enunciada por el programa de Abril (2).

La coyuntura de comercio exterior por la que atraviesa el país es el principal factor que obstaculiza un manejo más holgado de la crítica situación económica. Las proyecciones de Balanza de Pagos para 1975 indicaban que las necesidades de recursos externos ascendían a más de US\$ 1.000 millones, sin contarse con fuente seguras de financiamiento. A pesar de que la autoridad económica ha declarado que "es imprescindible" obtener mayor apoyo externo para el financiamiento de la inversión pública (3), está por verse hasta qué punto las condiciones políticas actuales condicionan un déficit no financiable en la ▶

(1) Para que los demás factores que determinan la emisión se compensen entre sí, es necesario que los Créditos del Banco Central a empresas públicas, al sector público descentralizado y al sector privado sean equivalentes a la contracción de dinero del déficit de balanza de pagos.

(2) Las tendencias recesivas se deben principalmente a redistribuciones regresivas de Ingreso en contra de los perceptores de sueldos y salarios, que se examinan más adelante, y a las disminuciones reales del Gasto Público contempladas en el presupuesto original para 1975.

(3) Exposición del Ministro de Hacienda, Boletín Mensual, Banco Central. N° 565. Marzo 1975, pág. 366.

◁ Balanza de Pagos, lo que efectivamente obligaría a drásticas reducciones de gastos en divisas e implicaría una disminución de la producción para hacerla compatible con el nivel de importaciones. Un análisis de las características del plan de Abril revela una serie de efectos que se destacan a continuación:

□ *El costo excesivo de ajuste en términos de producción y desempleo.*

El incremento de la oferta de dinero a tasas insignificantes permite esperar que la tasa de crecimiento de los precios tienda a nivelarse a mediano plazo. Sin embargo, la evolución de estas variables en los últimos dos años confirman plenamente que hay importantes rezagos en el movimiento de precios y que éstos pueden moverse con bastante independencia de los efectos que ejercen las expectativas de inflación sobre la demanda de dinero. En consecuencia, es vital actuar en forma activa y directa sobre las expectativas a fin de evitar que la disminución en la liquidez real que proviene de alzas rezagadas de precios se traduzca en ajustes vía disminución de producción y desempleo. En este sentido, la "ortodoxia" doctrinaria que inspira el plan de Abril lleva a renunciar a la regulación directa de las expectativas de inflación a través de algún esquema de programación de precios. Se ha preferido, en cambio, influir sobre las expectativas a través de la emisión y el déficit fiscal que rara vez son tomados en cuenta por las empresas cuando fijan sus precios de venta. Tal como lo muestra en forma inequívoca la aceleración de la inflación en estos últimos meses, la evolución de la tasa nominal de interés y del tipo de cambio son variables mucho más influyentes en la formación de las expectativas del sector privado (1).

En vez de "quebrar" las expectativas y minimizar el proceso de ajuste, el predicamento es que "la quiebra de empresas es una figura económica clave en la desaparición de la inflación" (2). Esta forma de ajuste no sólo es innecesaria en principio, sino que además es sumamente costosa en términos de caídas en la producción y el empleo (3).

□ *La intensidad de la reducción del gasto paralizará la economía sin justificaciones valederas.*

Las reducciones del gasto afectan en forma directa a dos componentes de la demanda final que han aminorado el efecto de recesiones en la economía chilena en el pasado, a saber, la inversión pública y el consumo privado. La reducción de gastos fiscales en un orden del 25% en términos reales equivale a liberar recursos cercano al 8% del Producto Geográfico por cuanto el gasto fiscal representa alrededor del 30% del Producto. La reducción de los gastos de capital del Fisco en un 55% compromete en forma directa cerca del 45% del Producto de la construcción. Por su parte estimaciones preliminares indican que la no consideración de la inflación de Mayo y Junio para calcular el reajuste se Septiembre reduce el sueldo y salario real promedio de 1975 entre un 8 y un 10% respecto de 1974. Las magnitudes anteriores no dejan lugar a dudas en que se trata de reducciones del gasto sin precedentes en la economía chilena en las últimas décadas. Las reducciones de producción y empleo tendrán la misma característica por cuanto la experiencia es inequívoca en señalar que la mayor parte de los recursos liberados de la producción no encontrarán empleo alternativo por la extensión de la recesión a todo el frente de actividades que satisfacen demanda doméstica (4). Un pronóstico del orden de magnitud de la reducción de la producción que ocasionaría la aplicación irrestricta del plan de Abril señala que el Producto de la Construcción caería por lo menos en un 40% y el Producto de la Industria por lo menos en un 25% ambos respecto de 1974. En consecuencia, la caída de producción de sólo estos dos sectores ocasionaría una baja del orden del 8% del Producto Geográfico de 1975 respecto de 1974 (5). El resultado inevitable es una economía paralizada a corto plazo con estabilización retardada de precios. Debido a la intensidad de contracción del gasto puede anticiparse además, que el estancamiento se extenderá a 1976.

Las reducciones del gasto fiscal se caracterizan por contracciones parejas en un determinado rubro de gastos en casi toda la actividad pública, y por disminuciones muy dispares entre rubros en



que el peso mayor recae sobre los gastos en bienes. La primera forma no efectúa las necesarias discriminaciones en función de la conveniencia económica de las reducciones, mientras que las dos tienden a tornar pasiva las funciones del aparato público sin reducir en forma permanente el Gasto fiscal. Más que de una reducción se trata de una "compresión" del gasto de naturaleza transitoria. En efecto, sin una revisión de las funciones del sector público el próximo ejercicio fiscal renovará con creces las presiones por mayor gasto.

### El Costo Social.

La reducción adicional del sueldo y salario de 1975 abre interrogantes de aún mayor significado. Una reducción (de remuneraciones) del orden del 10% respecto de 1974 implica una caída cercana a un 18% respecto de los sueldos y salarios reales promedio de 1973, y de alrededor de un 40% respecto de 1970. Estas contracciones no solamente abren la interrogante de la distribución justa del costo de la estabilización entre grupos sociales. Las reducciones en los sueldos y salarios reales del plan de Abril van aparejadas a un desempleo mucho mayor que el 13,3% registrado en Mar-

zo (6). Además es necesario considerar el efecto que tienen redistribuciones de esta magnitud sobre la composición de la demanda y las posibilidades de producción de importantes sectores de la industria, la construcción y otros estrechamente relacionados. Esto es particularmente serio para la producción de aquellas ramas cuyas demandas son más postergables y que justamente encierran mayores posibilidades de crecimiento en condiciones normales, pero que a su vez acusan el mayor impacto en situaciones recesivas. Por otra parte, redistribuciones regresivas del ingreso de la envergadura examinada deprimen por sí mismas el sector industrial y otros sectores inmediatos. Si a esto se agrega el efecto depresivo de las reducciones del Gasto Fiscal del plan de Abril, resulta que las caídas en la producción y el empleo y el "quiebre de empresas" se deberá más que nada a problemas de demanda efectiva y cambios en la composición de la demanda y no a razones de "eficiencia" económica (7).

En consecuencia, no solamente se trata de un plan que encierra altos costos de producción y empleo a corto plazo. Además, favorece condiciones particularmente poco propicias para que la economía crezca en una etapa posterior. ■

— o o o —

(1) En realidad se necesita ser un "experto" para desentrañar la complejidad de las interrelaciones financieras entre el presupuesto y la cantidad de dinero. El "veredicto" del mercado financiero en Mayo es que la inflación en los próximos 3 meses no será inferior al 54% a pesar de que el plan de Abril ha prometido reducciones sustanciales en la tasa de inflación a partir de Julio.

(2) "El Mercurio", 24-5-75, pág. 3.

(3) Puesto que en los últimos años la tasa de crecimiento de los precios ha estado muy por encima de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, no hay razones convincentes para esperar que los aumentos de precios converjan a la par de la cantidad de dinero a corto plazo.

(4) Para que esto no ocurra sería necesario no solamente que los precios dejaran de crecer sino que además, la mayor parte de los precios empezaran a reducirse en

términos absolutos apenas se presentan síntomas de excesos de oferta.

(5) Un pronóstico optimista de la reducción del Producto Geográfico de 1975 respecto de 1974 señala un 10% de caída sin considerar el efecto negativo de la baja del precio del cobre sobre el Producto. Reducciones de esta magnitud ponen en duda la viabilidad del Plan de Abril tal como se ha anunciado.

(6) Las cifras recientes indicarían que la desocupación superaría el 16% en el mes de Junio.

(7) El propio Ministro de Hacienda señaló en Octubre de 1974 que: "el costo social, en términos de pérdida de producción, empleo e ingresos de... una violenta reducción del gasto fiscal, tanto corriente como de capital... Una reducción drástica del crédito al sector privado... sería altísimo y estamos seguros que la mayoría de los chilenos no estaría dispuesto a pagarlo. Exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública, Octubre 1974, pág. 22.

# III

## LINEAS DE UNA POLITICA ALTERNATIVA DE ESTABILIZACION

### 1.- Consideraciones generales

Hay dos posiciones extremas que se presentan como recetas para detener la inflación. Una consiste en la congelación de precios y la otra en la congelación de la expansión monetaria. Ellas relegan a un lugar secundario la consideración de otras variables que influyen sobre el nivel de precios. Estas recetas constituyen visiones notoriamente simplistas de la realidad y representan dos extremos dentro de la amplia gama de alternativas posibles para detener la inflación. Por su mayor actualidad concentrémonos en la segunda de las recetas.

Esta receta no es novedosa. Es de antigua data en la literatura básica económica. Su principal exponente, en su matiz más extremista, es Milton Friedman. Este enfoque afirma que la estabilidad sólo se puede lograr a costa de un intenso desempleo, la reducción de la producción, y la disminución del poder adquisitivo de los asalariados. En la práctica, todas estas características negativas acompañan a la aplicación de la receta monetarista. La realidad es, no obstante, que la estabilización puede lograrse tanto con un costo alto como con uno reducido, y sus resultados pueden ser duraderos o transitorios.

Los efectos de un esfuerzo de estabilización dependen fundamentalmente, por una parte, de la capacidad de controlar, en forma simultánea, cada una de las variables que influyen de manera importante sobre el nivel de precios. Por otra parte, dependen de la coyuntura de la cual se parte.

Variables cuyo control es importante para lograr reducir en forma eficaz la

inflación son, entre otras, la situación presupuestaria, la balanza de pagos, la expansión monetaria registrada por las vías fiscal, del comercio exterior y crediticia; los precios de los servicios públicos; las remuneraciones; y las llamadas "expectativas de inflación". El énfasis desmedido en algunas variables en desmedro de otras influye sobre el peso soportado por distintos grupos en el costo del esfuerzo estabilizador, así como sobre la magnitud de los costos (y beneficios) de la estabilización. De igual manera, la incapacidad para regular alguna variable importante puede significar la imposibilidad de estabilizar. A mayor eficacia y coordinación del control de las diferentes variables, menor será el costo en términos de desocupación y más probable será la persistencia de la estabilidad.

Las características específicas de la coyuntura determinan la rapidez con que se logre la estabilización, y el efecto sobre el nivel del producto nacional y su distribución. Por ejemplo, si el programa se inicia en una situación de demanda *excesiva*, con plena ocupación, altos índices de producción, un fuerte déficit de balanza de pagos, y remuneraciones elevadas, es probable que la estabilización tenga que provocar una reducción de la actividad económica y una compresión del poder adquisitivo de los asalariados. En este caso particular, que no constituye el único cuadro inflacionario posible, la conclusión de los propugnadores de la receta monetarista es acertada, aun cuando su receta de controlar en forma unilateral la cantidad de *dinero* sea insuficiente.

Sin embargo, cuando la coyuntura es distinta, la conclusión acertada respecto de las consecuencias de estabilizar puede ser exactamente la contraria. En efecto, si el plan de estabilización se inicia en una situación de baja actividad económica (por cuellos de botella originados en el sector externo y un inadecuado control de precios, y por el desaprovechamiento de capacidad productiva provocado por huelgas, fallas de organización y disciplina) y de remuneraciones que se han quedado atrás frente a una brusca aceleración del ritmo de inflación, es perfectamente viable lograr la estabilización con un incremento del nivel de actividad, aumentos de la producción y recuperación del poder adquisitivo de los asalariados. Salvo por errores técnicos o por falta de viabilidad política, no hay razón alguna para que en estas circunstancias el control de la inflación acentúe el deterioro de la actividad económica y de las remuneraciones. En síntesis, el proceso de normalización de los precios debiera estar acompañado de la normalización de la producción, inversión e ingreso de los asalariados.

La situación coyuntural también influye sobre el camino que recorra la estabilización de los precios. Por ejemplo, si inicialmente acontece que la mayor parte de las variables refleja un marcado desequilibrio, suele ser inevitable que para lograr la estabilidad se requiera pasar, brevemente, por un período de mayor inflación en que se reconozcan las presiones reprimidas y se eliminen desequilibrios graves de la economía. En consecuencia, el hecho de que exista una inflación "reprimida" exige soportar un costo inicial, consistente en una alza de los precios que han estado comprimidos. Pero, nótese, el "costo" inicial es en términos del índice de precios. Costo en términos de actividad económica, por ejemplo, es inevitable sólo en una economía inflada, como la chilena a fines de 1971. En cambio, lo contrario era posible en 1973, en que la inflación estaba acompañada de una producción deprimida.

*La inevitabilidad de esta etapa inicial no significa que haya una sola manera de realizarla.* El camino puede consistir en una "inflación regulada", en que el conjunto de variables importantes se controla para que apunten hacia una determinada tasa (o rango de tasas) de in-

flación, o una "inflación abierta" o "no regulada" en la que una o sólo algunas causas son controladas. Los efectos económicos y distributivos difieren radicalmente de una alternativa a otra.

Por consiguiente, los resultados y consecuencias de un plan antiinflacionario dependen, esencialmente, de cómo se establezca y en qué circunstancias se realice. Cualquier programa requiere un reajuste de los precios que se hayan quedado atrás. No obstante, en circunstancias como las vigentes en el tercer trimestre de 1973, no hay razón alguna para que los ingresos de los asalariados hayan debido perder poder adquisitivo y la redistribución del ingreso se haya volcado abruptamente en su contra. Si ello ha sucedido, es resultado exclusivo tanto de errores técnicos como de la naturaleza concentradora del modelo adoptado.

En 1973 se pasó por la etapa de una inflación aguda, provocada por los ajustes relacionados con la tasa cambiaria, las tarifas de servicios públicos y los precios internos de materias primas importadas que estaban artificialmente reprimidos. En efecto, en el cuarto trimestre se registró una inflación de 108%, porcentaje muy superior a la inflación efectiva en el trimestre anterior que fue de 58%, (incluido el efecto de los mercados negros). Luego de ese golpe inflacionario, sin embargo, no había razones objetivas para que subsistieran las tendencias previas. A una apreciación idéntica puede obedecer la previsión hecha por las autoridades de que la tasa anual de inflación se situaría entre 50 y 80% en 1974, superándose, sin embargo, el aumento de precios previsto para todo el año en el breve lapso transcurrido hasta Abril de aquel año. Desde un comienzo se produjo una inflación que no fue arrastrada ni por el tipo de cambio, ni las tarifas públicas ni los salarios ni la cantidad de dinero, sino que por los precios que pudieron ser fijados libremente por las empresas privadas. Como se ha demostrado en la sección anterior, éstas, ante una inflación *abierta*, en lugar de una regulada que les ofreciese una pauta a la cual ceñirse, guiaron su fijación de precios por expectativas inflacionarias basadas en el pasado inmediato.

Periódicamente se ha producido en el mercado el alza "anticipada" de precios, que *después* ha sido seguida por el rea-

◁ ajuste de tarifas, tipo de cambio, remuneraciones y gasto fiscal, que ha dado apoyo al círculo inflacionario *a posteriori*. De acuerdo al modelo teórico en que se basa la actual política económica, que es extremadamente simplista y mecánico, este círculo no podría producirse. Al anticipar alzas de precios, se afirma, los empresarios no encontrarán compradores para sus productos, por lo cual rápidamente reaccionarán reduciendo sus precios a niveles de equilibrio. Esto puede ser verdad cuando un empresario aislado, en una situación de estabilidad en la economía nacional, sube arbitrariamente sus precios; en particular, si hay competencia podría verse rápidamente obligado por el mercado a suspender su alza. Sin embargo, en las circunstancias vigentes no se trata de un productor aislado, sino de muchos que actúan simultáneamente, elevando sus precios de acuerdo a las expectativas que cada uno posea. Al hacerlo elevan los costos de operación del resto, incluidas las empresas privadas y públicas, el fisco, el comercio externo, y el costo de la vida de los asalariados. Sin embargo, para romper el

círculo exclusivamente por la vía monetaria sería necesario, y ellos constituye un aspecto central del modelo vigente, frenar la expansión de los medios de pago de manera tan drástica que las expectativas inflacionarias sean quebradas por la desocupación masiva de mano de obra y la subutilización de la capacidad instalada de producción.

En todo caso, si tuviera éxito en su propósito de reducir la cantidad de dinero, disminuyendo hasta el extremo la actividad del sector público y en consecuencia del sector privado, las expectativas se quebrarían sólo en el extremo del proceso instantáneo en que hubieran caído en falencia una cantidad de empresas de todo tamaño y se hubiera aumentado el desempleo a niveles socialmente no permisibles. Esto significaría la mayor crisis de producción y empleo que el país haya visto desde los años treinta.

Un programa de estabilización alternativo debería poner su atención precisamente en los elementos que puedan evitar los costos tan altos como innecesarios que implica la aplicación dogmática de las medidas enunciadas en Abril.

## 2.- Líneas generales de una estrategia alternativa

### a) Libertad o regulación de precios.

Este es un tema en el que fácilmente también se adoptan posiciones excesivamente dogmáticas. Un enfoque pragmático debe considerar a nuestro juicio el grado de inestabilidad y de competencia que caracterice la economía nacional. Una economía altamente inestable, como es el caso de Chile en el presente, requiere inevitablemente de alguna forma de control de precios. No hacerlo, o controlar sólo las remuneraciones, implica el camino costoso de estabilizar con recesión de la actividad económica y con redistribución regresiva del ingreso.

El control de precios cumple la función de modificar las expectativas inflacionarias, dando "señales" económicas dirigidas cuyo objetivo es precisamente reducir la inestabilidad. Así, por ejemplo, si tanto la tasa de interés como el tipo de cambio se calculan mensualmente como si la inflación en el año fuera a

ser 500%, los precios libres tenderán a fijarse anticipando esa tasa de inflación y haciéndola de ese modo efectiva. Para romper este círculo, se hace inevitable frenar las expectativas *regulando* no sólo el tipo de cambio, sino también la tasa de interés y los precios claves en la economía. No se trata de controlar todos los precios, sino el de los productos líderes que sirven de guía al resto. La selectividad de los productos que se controlen facilita la tarea administrativa. Plantear una política de este tipo en una situación de alta inflación no es revivir recetas añejas del pasado. Quien haya observado las políticas económicas implementadas tanto en los Estados Unidos como en Europa Occidental ante la reciente ola de inflación mundial, concluirá que todos estos países recurrieron a algún tipo de control de precios cuando la inflación interna superó el 10% anual. En Chile con tasas más de 30 veces que aquéllas, esta variable ha sido descartada como un com-

ponente importante de un programa de estabilización, por razones dogmáticas, provocando los enormes costos que han debido soportar en general el país y particularmente los asalariados.

En una situación como la actual el quiebre de las expectativas debe ser rápido, lo que difícilmente se consigue actuando solamente sobre la cantidad de dinero. Ese camino conduce por un tiempo relativamente largo a pagar un alto costo en término de disminución de la producción y desempleo. Sin perjuicio de controlar los factores de expansión de la cantidad de dinero, es preciso corregir las otras variables que influyen en la velocidad de circulación y provocar un brusco cambio en la tendencia de los precios, hasta niveles compatibles con el resto de las variables que, además de lo monetario, inciden en las presiones inflacionarias.

Sería necesario fijarse una meta interna de alza probable de precios en los meses siguientes a la puesta en práctica de política alternativa. Desde luego se procedería a un control de precios de productos claves que influyen en el sistema y se fijarían pautas para el resto. En síntesis, para atenuar o eliminar los costos innecesarios del proceso de estabilización se requiere frenar las expectativas. Su quiebre por la vía monetaria es costoso y regresivo. Su regularización directa es viable, más aún si hay un Ejecutivo con plenos poderes. El control de precios de productos o servicios claves es determinante en ese proceso, en que el nivel de esos precios sirve de pauta de orientación para su fijación por las empresas pequeñas y medianas. Mientras más se demore la aplicación de una política de esta naturaleza, mayor será el costo que *innecesariamente* pagarán los desocupados, los asalariados y las empresas que quiebren. Los únicos que se beneficiarán serán los que tienen la capacidad financiera para comprar empresas valiosas a precios de liquidación, y los que se organizan para captar ahorros a cierto interés y prestan esos fondos a mayor precio.

## b) Política financiera.

En secciones anteriores se señalaba que había dos hechos, ligados al mercado de capitales, que habían contribuido a agravar la inflación y a dificultar su control. Uno es el reforzamiento de las

expectativas inflacionarias a través de las tasas de interés, el otro, el debilitamiento del Banco Central y traspaso de funciones de creación de liquidez a las financieras. Una política eficiente requiere deshacer los errores cometidos.

La tasa de interés debe volver a ser controlada por la autoridad monetaria, sin trabas que limiten su autonomía mientras perdure una alta tasa de inflación (1). Debe procurarse mantener una tasa real, superior a la tasa de inflación. Sin embargo, esa tasa no debe ser fijada de acuerdo a las expectativas presentes del mercado, sino que de acuerdo a la inflación programada por la autoridad económica. De esta manera, la tasa de interés, que constituye un precio clave en la economía, contribuiría a formar expectativas compatibles con el Plan de Estabilización.

La cantidad de dinero es obviamente una variable determinante de la demanda agregada. Paradojalmente, una política monetarista, como la vigente, ha cometido errores incluso en aspectos básicos de política monetaria.

Los técnicos gubernamentales se han referido, en forma sistemática, al *dinero* como aquél formado por la suma de billetes y monedas y depósitos en cuenta corriente. Esta es la definición tradicional de dinero. Sin embargo, éste no es ahora todo el dinero, porque, la propia autoridad económica se ha encargado de crearle adiciones a través de los mecanismos financieros incorporados al mercado de capitales de corto plazo. Esto es, la forma que se eligió para "desarrollar" el mercado de capitales ha provocado resultados contraproducentes sobre la variable que el mismo sector económico del Gobierno consideraba como la clave de la inflación. Resulta obvio pues, que la libertad extrema concedida en un comienzo a las financieras obedecía a la aplicación de una receta, mecánica como toda receta y alejada de consideraciones pragmáticas.

La conclusión que fluye de este análisis es que la política monetaria debe actuar no sólo sobre lo que tradicionalmente se ha definido como dinero sino también sobre los otros medios de pago creados por las instituciones financie- ▶

(1) Por ejemplo, en el pasado el Banco Central sólo podía modificar la tasa de interés una vez por semestre.

◀ ras. Sólo después de muchos meses, la fuerza de los hechos ha llevado a reconocer el manifiesto error, pero hasta ahora se han establecido sólo algunos controles sobre las operaciones de esas instituciones.

En síntesis como medida prioritaria en este terreno resalta la necesidad de frenar la emisión "disfrazada" que se realiza por estas instituciones, retornando esta función al Banco Central y sistema bancario.

### **c) El Sector Externo.**

Mientras subsista un precio del cobre inferior al normal, es necesario recurrir a créditos externos que permitan mantener un nivel de importaciones que no actúe como factor restrictivo de la producción. Además, estos créditos transformados en importaciones permitirían paliar los efectos de expansión monetaria originados en el déficit del sector público. En este sentido es importante destacar que gran parte del déficit fiscal corresponde al presupuesto en moneda extranjera; por lo tanto, la situación ideal sería obtener un crédito en moneda extranjera de libre disponibilidad en favor del fisco. Las posibilidades de realizar una negociación externa de envergadura se ve obstaculizada por la imagen política que el Gobierno de Chile tiene en el exterior. Dada la situación interna, Chile no sólo necesita de cooperación internacional, sino que una buena voluntad que va más allá del comportamiento tradicional de los países prestamistas. Estos antecedentes dan la dimensión del problema y ponen de manifiesto la urgencia y la profundidad del cambio de política externa que se requeriría para alterar la actitud que existe frente a Chile desde el exterior. En el intertanto, se ha contraído un elevado volumen de deudas de corto plazo, que crean una peligrosa situación, y una permanente necesidad de renovar créditos.

Tanto la política cambiaria como la arancelaria han sido, hasta el momento, políticas heterodoxas dentro del modelo libremercadista. El tipo de cambio ha permanecido controlado por el Banco Central. En la política arancelaria, por otra parte, ha habido anuncios de rebajas drásticas para reducir sustancialmente la protección a la industria nacional.

Afortunadamente, las dificultades de balanza de pagos han atenuado su velocidad. A grandes rasgos las reducciones arancelarias efectuadas hasta hoy día son adecuadas, pero los propósitos expuestos por los técnicos de Gobierno son exagerados al exigir una "des sustitución" de importaciones significativa y en un plazo breve. Ello indudablemente crearía dificultades a la producción de muchas industrias. De paso se crearían conflictos con el Pacto Andino.

Un camino alternativo eficiente sería no pasarse de un extremo proteccionismo a un extremo liberalismo. Los ajustes que se hagan deben ser muy graduables, pues nadie se beneficia con el cierre de industrias a corto plazo. La necesaria reestructuración de muchas industrias debe ser efectuada en conjunto con los países andinos, pues ello permitirá lograr un mayor intercambio y mercados más amplios (5 veces el de Chile) que le ofrezcan a las empresas mayores posibilidades de especialización.

### **d) La política fiscal y el nivel de actividad.**

La atención de las autoridades económicas se ha centrado de preferencia en la reducción del gasto público. Esta posición se ha amplificado por ciertos medios de comunicación que pretenden crear la imagen a los chilenos de que todo lo que hace el Estado es malo y que lo que hace el sector privado es bueno.

Hasta el momento no se ha proporcionado a la opinión pública una información objetiva que muestre el crecimiento real del sector público en relación al experimentado por el producto nacional. Es evidente que la estatización descontrolada provocada durante el Gobierno de la Unidad Popular, sin consideración alguna acerca de la eficiencia del proceso, requería de una revisión de las funciones del Estado, pero eso de ninguna manera puede justificar la venta indiscriminada de los activos públicos. Esto, en los peores momentos, tanto desde el punto de vista de la concentración del poder privado en grupos cada vez más reducidos, como de la posibilidad de vender esos activos a un precio que no signifique una transferencia de capital en perjuicio de los intereses del Estado.

Un segundo aspecto que requiere ser aclarado es el crecimiento relativo de las distintas actividades del Estado, para ver si se justifica su crecimiento y para poder determinar con mayores elementos de juicio las funciones que deberían disminuir o las medidas que pudieran contribuir a su financiamiento.

De acuerdo con la escasa información reunida en relación con esta materia, los gastos que han experimentado un mayor crecimiento son (entre otros), las transferencias a las empresas públicas y las amortizaciones de la deuda pública. Por lo tanto, proceder a una reducción indiscriminada de los gastos públicos, provocará efectos negativos injustificados en el desarrollo de actividades prioritarias, tanto en el campo social, como económico.

Es preciso reconocer que recientemente se han introducido cambios importantes en el sistema tributario y, a juzgar por las declaraciones oficiales aparecidas en la prensa acerca de las mayores recaudaciones, parecería de toda conveniencia hacer una nueva evaluación presupuestaria, con el fin de asignar los mayores ingresos por sobre los calculados a actividades de inversión que pudieran atenuar la pronunciada caída del producto y del empleo.

Sin embargo, otro cálculo muy preliminar indicaría que el producto puede experimentar una disminución de 10% en el año 1975 en relación con el que existía en 1974. Esto tendría un efecto negativo en las recaudaciones fiscales. En efecto, si se supone un producto equivalente a 10.000 millones de dólares y éste se reduce en 1.000 millones, la pérdida de ingresos fiscales puede alcanzar aproximadamente a 200 millones de dólares en un año. Este ejemplo está indicando la importancia que tendría en las recaudaciones fiscales el hecho de evitar esta reducción en el producto. Otro recurso que podría utilizarse para no reducir la inversión pública en la proporción propuesta en el plan de Abril, sería la rápida disminución de la velocidad de circulación, en base a un cambio abrupto de expectativas provocado por la introducción de la regulación de precios.

Como ya se ha expresado, la velocidad de circulación ha aumentado al doble en un período de menos de 12 meses. Si ésta disminuye en forma rápida se puede mantener un aumento razonable

de la cantidad de dinero sin efecto inflacionario, ya que al disminuir ese factor multiplicador del dinero se puede aumentar aquél sin afectar la liquidez total. En el supuesto de que la velocidad de circulación se redujera en el segundo semestre de 1975 en un 15%, se podría incrementar la cantidad de dinero en el mismo lapso aproximadamente en 500.000 millones de escudos sin alterar la liquidez relevante para financiar el nivel del producto actual a precios constantes.

Si esa suma de recursos se aplicara selectivamente a proyectos de inversión de alto contenido de mano de obra y de insumos nacionales, se podría disminuir considerablemente el desempleo directo originado en la inversión pública, estimular la producción agregada y minimizar el efecto inicial sobre las importaciones.

Se puede argumentar que éste es un expediente que puede utilizarse por una sola vez y, por lo tanto, se estaría manteniendo un nivel de inversión sin un financiamiento adecuado para el año 1976. Si bien este argumento es parcialmente válido, cabe preguntarse si el mismo problema no se presentaría y en peores condiciones si se produjera una violenta caída en el producto y como consecuencia de ello sobreviniera una reducción en los ingresos fiscales. No parece lógico pensar que el nivel de inversión pública para el año 1976 se puede mantener en términos reales al mismo nivel de 1975, o sea un 60% más bajo de lo que fue en 1974, especialmente si se cumplen los pronósticos de una caída de 10% en el producto de 1975 y de una tasa de desempleo superior al 15%.

Otro factor de reactivación económica, diferente de la acción fiscal, radica en la posibilidad de aumentar los sueldos y salarios reales. Esto está condicionado por la evolución de los precios a partir de Julio. El reajuste de 71% que se otorgara a fines de Junio, no compensará, como hemos ya dicho las alzas de precios ocurridas en Mayo y Junio, pero sin duda mejorará las remuneraciones reales del mes de Junio, fecha en que alcanzarán su punto más bajo en el presente año. Para que este reajuste se convierta en un aumento de la demanda real significativo, se requiere que se produzca en el mes de Julio y siguientes una drástica disminución en el ritmo de

alza de precios y que en los meses restantes la tasa de inflación sea decreciente. He aquí la importancia de ampliar la gama de bienes y servicios a los cuales se aplique control de precios y fijar pautas de alzas promedios que guíen las expectativas de los empresarios en la determinación de los precios de los productos no controlados. Una política como la propuesta puede evitar la caída excesiva del producto y del empleo sin alterar la regulación monetaria necesaria para garantizar una estabilidad más permanente.

### **c) Resumen de las recomendaciones.**

En el supuesto de que las medidas adoptadas por el Gobierno permitan controlar la expansión de la emisión en el segundo semestre de 1975 en un porcentaje compatible con una drástica disminución de la tasa de inflación en el presente año, sin considerar cambios en la velocidad de circulación, el aspecto más importante a resolver sería el de acelerar el quiebre de las expectativas sin que sea necesario pagar el costo previo de una brusca caída en la producción y el empleo.

Para conseguir este objetivo se recomiendan las siguientes medidas:

1.— Determinar una lista de productos a los cuales se les controlaría el precio, por ser monopolios o constituir productos cuyos precios son líderes en la determinación de otros precios.

Fijar pautas de precios máximos para el resto de los productos. Esto se podría hacer convocando a los dirigentes industriales y del comercio por ramas de actividad, para hacer que ellos asumieran la responsabilidad del control del cumplimiento de la pauta. Como es posible que se produzcan situaciones especiales, ellas podrían presentarse a la autoridad administrativa sólo después de ser considerado y debidamente justificado a nivel empresarial, quienes serían responsables de llevar dichos casos a la instancia administrativa.

2.— Regularización de los medios de pagos que se constituyen sustitutos del dinero de manera que, por esta vía, no se produzcan presiones o expectativas adicionales.

3.— Fijación (no congelación) de la tasa de interés por la autoridad admi-

nistrativa durante el período de transición, para evitar que esta se constituya en un indicador (o precio) contradictorio con la inflación esperada.

4.— Programación de las variaciones del tipo de cambio en función de la inflación esperada, tratando de regular dichas variaciones en forma tal que contribuyan a crear una expectativa decreciente de los precios.

El otro aspecto fundamental es el que se refiere a la inversión pública. Es indispensable reducir la magnitud de la rebaja propuesta en la inversión pública, especialmente en los proyectos que dan más empleo y que son estimulantes de producción en actividades deprimidas. Para lograr este objetivo se propone lo siguiente:

5.— Reprogramar el presupuesto en función de los mayores ingresos recaudados en relación con los presupuestados. En las estimaciones juega un papel importante la tasa de crecimiento o de disminución esperada del producto.

6.— Transferir al Fisco el margen de expansión que crea la disminución de la velocidad de circulación.

7.— Reservar al Estado, durante el período de transición, la emisión de documentos de corto plazo para utilizar esos recursos en programas específicos para mejorar el empleo.

8.— Finalmente, es esencial obtener los créditos externos que permitan cerrar la brecha de la balanza de pagos. Estamos convencidos de que si esto aún no se ha logrado es debido a que no se han removido los obstáculos internos de carácter político que hacen difícil, si no imposible, la cooperación de los países que han sido tradicionalmente amigos de Chile.

Este informe completo ha debido elaborarse con muchas limitaciones de información, sin embargo, creemos que de él se desprende con claridad que existen marcadas diferencias de criterios técnicos y políticos con el programa que está siendo aplicado, pero al mismo tiempo proporcionamos una alternativa perfectamente factible para abordar el problema de la inflación, especialmente en lo que se refiere a evitar los altos costos de la estabilización que los técnicos de Gobierno han planteado como inevitables. ■