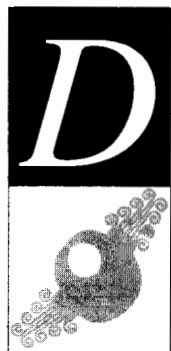


Reducción de la inflación: la experiencia chilena

Vittorio Corbo*



Después de 40 años de inflación alta y variable, durante este decenio Chile ha logrado un progreso importante en reducir la inflación hacia los niveles de los países industrializados. Lo que es más sorprendente es que la reducción de la inflación se ha logrado sin los costos habituales a corto plazo, en términos de una reducción del crecimiento de la producción o un aumento en la tasa de desempleo. Por el contrario, mientras se reducía la inflación, el crecimiento aumentó y la tasa de desempleo llegó a su nivel más bajo en 30 años. En efecto, el desempeño económico de Chile en los últimos 10 años es sobresaliente. Durante el período 1986-1997, el promedio de la tasa de crecimiento del *PIB* llegó al 7,6%, mientras que la inflación promedio fue del 17,8%. La tasa de desempleo, que había llegado a estar cerca del 30,0% a finales de 1982, era sólo de 5,3% durante el último trimestre de 1997. Es más, el

* Profesor titular del Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile y asesor económico del Grupo Santander. Ex jefe de la división de ajuste macroeconómico del Banco Mundial. Ha sido asesor del *BID*, las Naciones Unidas y el Instituto de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard. Es editor de Cuadernos de Economía y miembro de los comités editoriales del *Journal of Development*, *Journal of Policy Reforms* y *Open Economies Review*. PH.D en Economía de *MIT*. Esta versión se ha beneficiado de los comentarios surgidos en seminarios de la Universidad Católica de Chile y el Banco Central de este país. Estoy agradecido con Rodrigo Valdés por sus comentarios, con Francisco Gallego por su excelente colaboración en la investigación y con Ximena Corbo por sus comentarios y colaboración editorial.

índice de inflación (de diciembre a diciembre), que había llegado a 27,3% en 1990, disminuyó a lo largo de los años 90 a 6,6% en 1996 y a sólo 6,0% en 1997.

Las bases del programa anti-inflacionario se sentaron durante los años 70 cuando se erradicó el déficit del sector público. Sin embargo, fue sólo en los años 90, con la creación de un banco central independiente, que se hizo un progreso continuo en la reducción de la inflación. Este objetivo fue seguido por el nuevo Banco Central independiente que tenía entre sus estatutos como objetivo principal promover la estabilidad de la moneda.

Fueron los antecedentes históricos de una inflación alta y variable con sus efectos negativos sobre la eficiencia de la asignación de recursos y el crecimiento económico, y la opinión cada vez más aceptada de que la estabilidad macroeconómica era una precondition para sostener un alto crecimiento, lo que motivó la concesión de la independencia del Banco Central. Un indicador de qué tan generalizada estaba esta opinión es el hecho de que a pesar de que la independencia del Banco Central había sido aprobada bajo el gobierno militar, también fue adoptada por los partidos de centro-izquierda que han gobernado a Chile durante los años 90. La inflación en Chile era un hecho histórico y durante los últimos 40 años el desempeño era claramente malo. En los años 70, la inflación promedió 21,1% por año. A comienzos de los años 70, bajo las políticas populistas del gobierno de Allende, la inflación se aceleró llegando a una tasa anual de aproximadamente 463,0% en agosto de 1973, un mes antes de la caída de Allende. Subyacente a la aceleración de la inflación había un déficit consolidado del sector público no financiero que para 1973 estaba cercano al 25,0% del *PIB*, un déficit que se financiaba principalmente emitiendo dinero.

Entre los principales objetivos del gobierno militar que asumió el poder en septiembre de 1973 estuvo la eliminación del severo y apremiante desequilibrio macroeconómico que había heredado, al mismo tiempo que actuó rápidamente para reducir las distorsiones microeconómicas en los precios relativos. Para lograr este propósito, las responsabilidades del sector público tuvieron que ser revisadas, y el tamaño del sector público y su participación en las actividades económicas debieron ser reducidos drásticamente.

El nuevo Banco Central independiente, que fue creado en octubre de 1989 y que comenzó a operar en diciembre de ese año sólo tres meses antes de que la Presidencia se transfiriera de Pinochet a Aylwin, inició la segunda etapa de la reducción de la inflación. Aunque los principales objetivos del Banco Central eran lograr la estabilidad de precios y asegurarse del buen funcionamiento del sistema de pagos

domésticos y externos, la existencia de un sistema financiero robusto y unas cuentas externas sólidas le permitieron al Banco Central concentrarse en reducir la inflación.

El propósito de este trabajo es estudiar las políticas chilenas de estabilización. En la Sección I, discutiremos la reducción de la inflación en el período 1975-1989; en la Sección II, examinaremos la experiencia de los años 90 cuando la inflación se redujo del 26,0% en 1990 a sólo 6,0% en 1997. En la Sección III analizaremos los diferentes factores que estuvieron detrás de la reducción de la inflación, y en la Sección IV presentamos las conclusiones principales.

I. LA REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN: LA PRIMERA ETAPA, 1975-1989

Desde un comienzo, las nuevas autoridades económicas nombradas por el gobierno militar pensaron que el enorme déficit fiscal y el incremento necesario del suministro de dinero para financiarlo eran las raíces de la elevada inflación. Sin embargo, creían también que debido a la inercia de la inflación, ésta debía reducirse sólo gradualmente para evitar un aumento considerable del desempleo.

Al mismo tiempo se revisó la estrategia general de crecimiento llegándose a la conclusión de que para que la economía creciera de una manera sostenible, se debía buscar un crecimiento orientado hacia las exportaciones. Para lograr este propósito, las distorsiones microeconómicas tenían que reducirse y la economía debía integrarse cada vez más al comercio exterior.

Por entonces, la economía había sido invadida por una serie de distorsiones macroeconómicas. Las distorsiones tomaron la forma de un sistema múltiple de tasas de cambio, un promedio alto y una elevada varianza de los aranceles, cuotas de importación y exportación, prohibición de importaciones, una gran parte de actividades ejecutadas directamente por empresas públicas que funcionaban con criterios muy alejados de la maximización de la rentabilidad, y un control de precios generalizado.

Se introdujeron reformas a todo lo largo del sistema de incentivos. Respecto a la política cambiaria, el sistema múltiple de tasas de cambio fue reducido a tres tasas: una para los exportadores de cobre, una para el resto de la cuenta comercial y una