

REESTIMACION DEL PGB POTENCIAL EN CHILE: IMPLICANCIAS PARA EL CRECIMIENTO*

MANUEL MARFÁN**

El propósito de este trabajo es mostrar la relevancia de cuantificar los límites de corto plazo para el crecimiento equilibrado tanto para el diseño de la política macroeconómica como para la formación de expectativas de los agentes privados.

Los límites de corto plazo al crecimiento de la economía chilena no han sido siempre los mismos. En algunos años, la restricción dominante fue el equilibrio de la balanza de pagos; en otros, el límite dominante fue de carácter interno, ligado al agotamiento de los recursos productivos domésticos. Los intentos esporádicos que ha enfrentado la economía chilena para crecer más de lo materialmente posible desembocaron en aceleraciones inflacionarias (e.g., 1971), en crisis de balanza de pagos (e.g., 1981) y, finalmente, en drásticos procesos de ajuste.

Al final de cuentas, en los últimos 30 años la economía chilena creció, en promedio, a un 3,3% anual, descompuesto en un 4,2% entre 1960 y 1970, un 2,5% en los 70, y un 2,8% anual en los 80. Los intentos por crecer aceleradamente en el corto plazo tuvieron en común un alto voluntarismo, desconociendo que los espacios para el crecimiento son difíciles de alterar en un plazo breve.

La primera sección presenta un modelo estilizado que describe analíticamente los efectos de metas macroeconómicas voluntaristas, y pretende motivar la necesidad de estimar cuantitativamente la capacidad de crecimiento de corto plazo de la economía. La segunda sección describe una forma simple de estimar la capacidad de crecimiento de corto plazo en Chile. La tercera sección introduce una nueva restricción que está apareciendo para el crecimiento de la economía chilena, y se elabora de manera preliminar, acerca de las políticas de largo plazo necesarias para abordar esa nueva restricción. En la última sección se resumen las principales conclusiones del trabajo.

* Este trabajo se inserta en el área de Macroeconomía y Desarrollo Económico de CIEPLAN, que cuenta con el apoyo del IDRC (CIID) de Canadá. El autor agradece los comentarios a una versión oral de este trabajo de Carlos Budnevich y de Felipe Morandé, el apoyo de Claudio Bonacic y Jaime Soto en el manejo de la información, y la contribución de Carmen Celedón que gentilmente realizó la proyección de balanza de pagos que se presenta en el texto. La responsabilidad por el contenido recae sólo en el autor.

** Jefe de Investigaciones CIEPLAN.

1. UN MODELO TEÓRICO ESTILIZADO

El razonamiento siguiente describe en forma estilizada y desparametrizada los costos macroeconómicos de estrategias voluntaristas de crecimiento de corto plazo¹ La primera ecuación plantea que el crecimiento de corto plazo (y) está asociado al aumento de la cantidad real de dinero ($m-p$) y a *shocks* aleatorios de demanda (α)².

$$(1) \quad y = m - p + \alpha \quad \text{Demanda agregada}$$

La segunda ecuación plantea que la inflación (p) es un promedio entre las presiones cambiarias y las de demanda ($0 \leq a \leq 1$). Las presiones cambiarias están dadas por la variación del tipo de cambio nominal (e), y las de demanda están determinadas por las expectativas de inflación (p^*), por el crecimiento que sobrepase el del producto potencial ($y - y^*$) y por *shocks* de oferta (β).

$$(2) \quad p = ae + (1-a)(p^* + y - y^* + \beta) \quad \text{Oferta agregada}^3$$

La tercera expresión refleja la restricción de balanza de pagos, donde y_X es la tasa de crecimiento compatible con el equilibrio externo. Con restricción externa (con igualdad en la expresión 3), el crecimiento efectivo puede superar al de equilibrio externo sólo si hay una devaluación real ($e - p > 0$), o un *shock* externo (γ) favorable. Sin restricción externa (con desigualdad), el crecimiento de corto plazo es independiente del tipo de cambio.

$$(3) \quad y \leq y_X + (e - p) + \gamma \quad \text{Restricción externa}$$

La cuarta y última expresión es la función de pérdida, que refleja las preferencias de la autoridad económica: una meta de inflación nula y una meta de crecimiento v en el corto plazo.

$$(4) \quad L = p^2 + (y - v)^2 \quad \text{Función de pérdida}$$

El problema de política económica consiste en minimizar L con respecto a m y e , dadas las ecuaciones (1) y (2), y la restricción (3). El valor óptimo para la autoridad se da cuando $p = 0$, $e = y = v$. Los agentes privados son racionales ($p^* = E[p]$), pero fijan sus expectativas antes de que la autoridad tome sus decisiones y, por lo tanto, ésta puede sacar partido en el corto plazo de los errores de expectativas, si los hubiera⁴.

¹ Esta es una versión adaptada para una economía abierta del modelo descrito en Marfán (1989). Para una reseña bibliográfica de modelos simples con equilibrio inflacionario, véase Velasco (1987).

² Todos los *shocks* aleatorios en este modelo se asumen de esperanza nula y varianza estrictamente positiva.

³ El parámetro a puede interpretarse como la participación de los bienes transables en el índice de precios. Así, la inflación sería un promedio entre el aumento de precios de los bienes transables -determinado por el tipo de cambio- y los no transables, determinado por el exceso de demanda interna. En una economía cerrada ($a = 0$), la ecuación (2) equivale a una curva de oferta de Lucas:
(2') $y = y^* + (p - p^*) - \beta$

⁴ El modelo está diseñado para una economía sin indexación. Es posible replantear el modelo para una economía con inercia inflacionaria, en que $p = P - P_{-1}$ representa la aceleración o

El equilibrio final depende de si la restricción externa (3) es limitante o no. Omitiendo, por el momento, los *shocks* aleatorios, la restricción (3) será limitante en la optimización si la meta de crecimiento v de la autoridad económica supera al promedio ponderado de las restricciones interna y externa⁵:

(5a) Si $v \geq ay_X + (1-a)y^*$, entonces (3) opera con igualdad.

(5b) Si $v < ay_X + (1-a)y^*$, entonces (3) opera con desigualdad.

Esto significa que la restricción externa será limitante mientras más ambiciosa sea la meta de crecimiento de la autoridad, y mientras menor sea el espacio para el crecimiento dado por el equilibrio interno (y^*) y el externo (y_X).

Caso a: Con restricción externa limitante

En este caso en que se cumple la condición (5a) y aun dejando de lado los *shocks* aleatorios, el equilibrio finalmente resultante es⁶

(6a) $y = a y_X + (1-a) y^*$

(7a) $p = p^* = (1-a) [v - ay_X - (1-a)y^*]$

La ecuación (6a) establece que el crecimiento de equilibrio es independiente de la inflación; esto es, la Curva de Phillips "de largo plazo" es vertical, aun cuando en el corto plazo ésta tiene pendiente positiva. Este resultado, estándar en la literatura, puede verse en el Gráfico 1. Allí se aprecia la Curva de Phillips "de largo plazo" vertical, y la de corto plazo pp , consistente con las ecuaciones (2) y (3) del texto. La intersección de ambas curvas coincide con el nivel de la inflación esperada p_0^* . La autoridad está interesada en lograr un equilibrio lo más cercano posible al punto C. Dada la curva de Phillips pp , ese equilibrio se logra en A, con un crecimiento y_0 y una inflación $p_0 > p_0^*$. Con expectativas racionales, este equilibrio no puede sostenerse de manera sistemática. El único equilibrio estable se logra en B, con una Curva de Phillips de corto plazo $p'p'$, y con una inflación esperada igual a la efectiva ($p_1^* = p_1$).

desaceleración de la inflación; y $m = M - P_{-1}$ y $e = E - P_{-1}$ representan la expansión monetaria y la devaluación nominal por sobre la inflación de inercia, y en que la ecuación de inflación es:

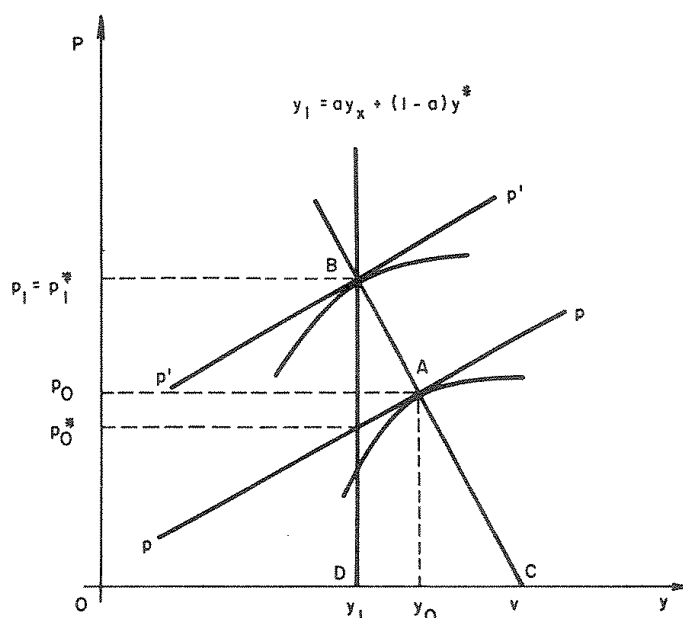
$$(2') \quad P = aE + (1-a)(P^* + y - y^* + \beta)$$

En ese caso, las expresiones (1) a (4) del texto constituirían un modelo semirreducido que determina la tasa de crecimiento y , y la aceleración inflacionaria p .

⁵ La expresión (5) establece las condiciones para que el multiplicador de la restricción (3) sea estrictamente positivo en un algoritmo de Kuhn-Tucker.

⁶ En este caso, en que la ecuación (3) opera con igualdad, hay un sistema de tres ecuaciones con sólo dos variables dependientes (p e y). Con ello, la autoridad pierde grados de libertad para manejar simultáneamente e y m . El equilibrio fue resuelto asumiendo una política cambiaria activa y una política monetaria pasiva. Como es natural, la autoridad no logra conciliar dos objetivos independientes al contar con sólo un instrumento.

GRAFICO 1



La expresión (7a) establece que, dado (5a), existe un equilibrio inflacionario causado por el voluntarismo de la meta de crecimiento. Llama la atención en este modelo que el equilibrio no se logre en el punto D del Gráfico 1, que es técnicamente factible y es Pareto superior respecto del equilibrio B.

La causa de este fenómeno es el principal aspecto que pretende ilustrar este modelo estilizado: la inflación surge como consecuencia del voluntarismo en las metas de la política económica de corto plazo. De hecho, de la ecuación (6a) se desprende que en este régimen el crecimiento de equilibrio es independiente de la meta de la autoridad (v no interviene). El punto D del Gráfico 1 no es estable, ya que la autoridad preferirá alcanzar un crecimiento de corto plazo mayor a costa de un incremento en la inflación que, en términos netos, la acerque al punto C. Dadas las metas macroeconómicas de la autoridad, el equilibrio en D no es creíble para el sector privado.

Para resolver esta inconsistencia, hay dos soluciones técnicamente factibles. La primera es que, dado que la autoridad no puede influir sistemáticamente en el crecimiento de corto plazo, ésta debería preocuparse sólo de la inflación:

$$(4') \quad L' = p^2$$

Alternativamente, la autoridad podría considerar metas menos ambiciosas pero más consistentes y realistas. Esto es, podría plantearse como meta de crecimiento $v = ay_x + (1-a)y^*$:

$$(4'') \quad L'' = p^2 + [y - ay_x - (1-a)y^*]^2$$

En la ausencia de *shocks* exógenos, ambas posibilidades son equivalentes en su

resultado y llevarían a un equilibrio como el del punto D en el Gráfico 1. Pero si existen esos *shocks* aleatorios, la reacción de la autoridad frente a ellos diferirá en el caso (4') y (4'').

En efecto, si denotamos como

$$\delta = a\gamma - (1-a)\beta$$

entonces, el equilibrio en el caso de minimizar (4') será,

$$(6a') \quad y' = ay_X + (1-a)y^* + \delta$$

$$(7a') \quad p' = 0$$

y, en el caso de minimizar (4''),

$$(6a'') \quad y'' = ay_X + (1-a)y^* + \delta / [1+(1-a)^2]$$

$$(7a'') \quad p'' = -\delta(1-a) / [1+(1-a)^2]$$

Cuando se optimiza (4'), en que la autoridad se olvida del crecimiento, se logra una inflación nula, pero el peso de los *shocks* recae exclusivamente sobre el nivel de actividad. En el segundo caso, en que la autoridad adopta una meta de crecimiento consistente, los *shocks* son absorbidos parcialmente por el crecimiento y la inflación, con lo que la varianza del crecimiento es menor y la de la inflación mayor.

Si $E[L]$, $E[L]'$, y $E[L]''$ representan el valor esperado de la función de pérdida (4) cuando se minimiza (4), (4') y (4''), respectivamente, es trivial demostrar que

$$E[L]' > E[L]'' , \text{ y } \quad E[L] > E[L]''$$

De ahí que la solución más eficiente para la autoridad es plantearse metas macroeconómicas consistentes, sin olvidarse del crecimiento. Esta solución requiere estimar el crecimiento de equilibrio externo (y_X) y el de equilibrio interno (y^*).

Un aspecto interesante de resaltar es que al minimizar L (sin *shocks*), la evolución del tipo de cambio real resultante es independiente de la meta de crecimiento v :

$$(8a) \quad e - p = (1-a)(y^* - y_X)$$

Esto es, la evolución del tipo de cambio real depende de la discrepancia entre y^* e y_X (la depreciación será mayor mientras más limitante sea la restricción externa y mientras mayores sean las holguras internas).

Caso b: Sin restricción externa limitante

Este caso es factible sólo si la meta de crecimiento v es moderada (expresión 5b). Bajo esta situación, la restricción (3) es inoperante y el modelo se reduce a las dos primeras ecuaciones (1 y 2), y a la determinación de dos instrumentos (m y e). La autoridad cuenta con plenos grados de libertad para lograr sus metas macroeconómicas:

$$(6b) \quad y = v$$

$$(7b) \quad p = 0$$

Sobresale en este segundo caso el hecho de que la evolución del tipo de cambio real (sin shocks) depende sólo de la discrepancia entre la meta de crecimiento v y el de equilibrio interno y^* , y se independiza del equilibrio externo y_X :

$$(8b) \quad e - p = (y^* - v) (1-a)/a$$

La explicación de este fenómeno es simple. Una meta de crecimiento v que supere a y^* , introducirá una presión de demanda sobre los precios (expresión 2), que sólo puede ser compensada por una caída del tipo de cambio nominal. Obviamente este equilibrio es transitorio, ya que el tipo de cambio no puede caer sistemáticamente sin afectar finalmente el equilibrio externo. En ese caso, la expresión (3) volverá a ser limitante.

Si por razones no incluidas en este modelo -por ejemplo, la voluntad de acelerar el crecimiento y^* e y_X a futuro- la autoridad no desea una caída del tipo de cambio real, entonces podrá evitarlo planteándose una meta de crecimiento $v = y^*$ en el corto plazo.

Caso c: Con cuenta de capitales abierta

Los equilibrios anteriores asumen implícitamente que no hay flujos de capital. Ese supuesto es plausible cuando existe una restricción externa limitante, ya que ésta no sería operativa si la autoridad pudiera regular dichos flujos de capitales. Para ilustrar el caso con flujos financieros voluntarios, hacemos una extensión simple del modelo, introduciendo variables financieras, y dejando de lado los *shocks* aleatorios. En este caso, corresponde introducir una función IS -también con variables en diferencia- que refleje los efectos reales y financieros de la política fiscal:

$$(1c) \quad y = g - [(i - p) - (i_1 - p_1)]$$

Función IS

$$(2c) \quad m - p = y - [i - i_1]$$

Función LM

$$(3c) \quad p = ae + (1-a) (p^* + y - y^*)$$

Oferta agregada

$$(4c) \quad y = y_X + (e-p) + (i - i_X - e^*)$$

B. de pagos

$$(5c) \quad L = p^2 + (y-v)^2$$

F. de pérdida

En esta versión, la oferta agregada y la función de pérdida son similares a las del modelo inicial. Se ha añadido una IS (ecuación 1c), en que la variación de la demanda (y) responde a las variaciones de la política fiscal (g) y de la tasa de interés real $[(i-p) - (i_1-p_1)]^7$. Implícitamente se asume que una devaluación real no afecta el gasto agregado. La ecuación (2c) es la evolución de la demanda real de dinero ($m-p$) que depende del crecimiento (y) y de la variación de la tasa de interés nominal ($i - i_1$). La ecuación de balanza de pagos (4c) establece que el crecimiento podrá superar al de

7 Al no considerar la tasa de interés real esperada ($i - p^*$), se asume implícitamente que los contratos financieros están perfectamente indexados a la inflación.

equilibrio externo sólo si hay una devaluación real, o una entrada de capitales externos, la que responde a las condiciones de arbitraje dadas por el diferencial de tasas de interés interna (i) y externa (i_X) y las expectativas del tipo de cambio ($e^* = E[e]$).

El equilibrio en esta versión del modelo está dado por las siguientes expresiones:

$$(6c) \quad y = v$$

$$(7c) \quad p = 0$$

$$(8c) \quad i = v - y_X + i_X$$

$$(9c) \quad e - p = (y^* - v) (1-a)/a$$

$$(10c) \quad m = y_X - i_X$$

$$(11c) \quad g = 2v - y_X + i_X$$

Es decir, la autoridad puede lograr sus metas macroeconómicas (6c y 7c) aunque enfrente una situación difícil de balanza de pagos, ya que puede influir sobre los flujos de capitales voluntarios afectando la tasa de interés interna.

En este modelo con tipo de cambio controlado, la función de reacción de la política fiscal (g) determina el crecimiento, y la de la política monetaria (m) acomoda los flujos externos. La evolución del tipo de cambio real (9c) sigue el mismo patrón que en la versión anterior (8b). Esto es, el rol del tipo de cambio es estabilizar la inflación, compensando eventuales presiones de demanda si existe una meta voluntarista de la autoridad ($v > y^*$). Al igual que en el caso previo, la autoridad puede evitar una revaluación persistente con una meta de crecimiento $v = y^*$ ^{8 9}.

Síntesis:

En las distintas variantes de este modelo se argumenta que la inflación (con restricción externa) o la caída persistente del tipo de cambio real (sin restricción externa)

8 Si hubiera movilidad de capitales con perfecta sustitución entre activos internos y externos, la ecuación de balanza de pagos sería sólo la regla de arbitraje:

$$(4c') \quad i = i_X + e^*$$

En este caso, la autoridad también podría lograr sus metas macroeconómicas ($y = v$; $p = 0$), y el tipo de cambio seguiría el mismo patrón de comportamiento. La diferencia radicaría en la tasa de interés de equilibrio, y en las funciones de reacción de las políticas monetaria y fiscal:

$$(8c') \quad i = i_X + (y^* - v) (1-a)/a$$

$$(10c') \quad m = v - i_X - (y^* - v) (1-a)/a + i_{-1}$$

$$(11c') \quad g = v + i_X + (y^* - v) (1-a)/a - [i_{-1} - p_{-1}]$$

9 Un ejercicio más realista es aquél donde la autoridad da el primer paso con una Ley de Presupuesto que fija la política fiscal (g) en una optimización del valor esperado de la función de pérdida ($E[L]$) y que el sector privado fija sus expectativas con esa información disponible. La última jugada la hace la política cambiaria y/o monetaria, encargada del *fine-tuning* de corto plazo, optimizando el valor efectivo de la función de pérdida. Así, el equilibrio final dependerá también de los errores de predicción de la autoridad fiscal, en especial respecto de las cuentas externas. En particular -y denotando con un asterisco las variables esperadas por la autoridad-, una cuenta corriente mejor que la esperada ($y_X > y_X^*$) o una entrada de capitales superior a la anticipada ($i_X < i_X^*$), inducirían a un crecimiento adicional ($y > v$), a una inflación menor ($p < p^*$) y a una revaluación mayor ($e < e^*$) que las anticipadas.

pueden ser explicadas por la presencia de metas voluntaristas por parte de la autoridad económica.

El supuesto determinante para esta conclusión es que el potencial de crecimiento no se determina en el período, sino que viene de decisiones pasadas y de eventos no controlables, como el escenario externo y los *shocks* exógenos. Con ello, hay espacio para que la política económica contemporánea incida en el crecimiento futuro, afectando y^* e y_X de los períodos siguientes.

Como en el corto plazo la política macroeconómica no puede alterar ni las decisiones pasadas ni los acontecimientos exógenos, sólo puede crecer más allá del PGB potencial a costa de una mayor inflación o a costa de una caída persistente del tipo de cambio real y/o un aumento de los pasivos externos. Una implicancia evidente es la de adecuar la meta de crecimiento de corto plazo, eliminando el componente voluntarista. Ello requiere de una estimación empírica del potencial de crecimiento de corto plazo que sea a la vez operativa para determinar v , y simple y creíble para determinar las expectativas (p^* y e^*).

La principal utilidad de contar con una medición del PGB potencial es la de guiar las decisiones de política económica y las expectativas de corto plazo de los agentes privados. En particular, en este modelo si la autoridad se propone como meta de crecimiento de corto plazo

$$(9) \quad v = \text{Mín} [y^* ; ay_X + (1-a)y^*]$$

podría estabilizar la inflación, el tipo de cambio y las expectativas del sector privado, lo que requiere contar con una estimación cuantitativa de las restricciones internas y externas para el crecimiento de corto plazo. A ello nos abocamos en las secciones siguientes.

2. ESTIMACION DEL POTENCIAL DE CRECIMIENTO

a. Equilibrio externo

Una estimación de la relación entre crecimiento y equilibrio externo para los próximos años se presenta resumidamente en el Cuadro 1. La proyección asume una tasa de crecimiento que se estabiliza en un 5,5% anual a contar de 1993, una inversión en capital fijo estable en torno a un 19,5% del PGB, y un escenario internacional relativamente conservador. La proyección asume implícitamente un aumento de la productividad de la producción de exportables no cobre, al proyectar un crecimiento real superior al del PGB sin que medie una devaluación real. El resultado se expresa en términos del déficit de la cuenta corriente como porcentaje del PGB nominal, el que se estabiliza en torno a un 3%.

La conclusión gruesa es que bajo condiciones relativamente normales, la balanza de pagos debiera mostrar un comportamiento de bajo riesgo, que permitiría enfrentar los eventuales ciclos de la economía mundial de manera segura.

CUADRO 1
PROYECCION DE LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

| | 1992 | 1993-95 |
|--|-------|---------|
| DEFICIT DE CUENTA CORRIENTE (% del PGB) | 2,3% | 3,1% |
| ESCENARIO DE PROYECCION: | | |
| Crecimiento PGB | 7,0% | 5,5% |
| F.B.Capital fijo/PGB | 19,5% | 19,5% |
| Crec. vol. export. no cobre | 12,0% | 8,0% |
| Crec. vol. export. cobre | 5,5% | 5,4% |
| Pr. del cobre (UScent./Lb.) | 100,0 | 101,0 |
| Precio petróleo (US\$/barril) | 21,0 | 22,0 |
| Tasa de interés LIBO 180 días | 4,0% | 6,7% |
| Inflación externa en US\$ | 1,2% | 3,0% |
| T. Interc. no cobre-no petróleo (1992 = 100) | 100,0 | 102,1 |
| Tipo de cambio real (1992 = 100) | 100,0 | 100,0 |

FUENTE: Proyección según el modelo de balanza de pagos de CIEPLAN, publicado en Celedón (1991).

b. Equilibrio interno

La capacidad de crecer en el corto plazo de los últimos 20 años parece haber estado influida por la capacidad para importar durante los periodos sin flujos financieros externos voluntarios, y por el tamaño y calidad de la capacidad productiva cuando la restricción externa no fue limitante. De hecho, durante la crisis de la deuda externa de los años 80 bastaba un buen modelo de balanza de pagos para proyectar el crecimiento del PGB en el corto plazo.

Cuando la economía chilena no enfrentó restricciones para el financiamiento de la balanza de pagos, los síntomas de sobrecalentamiento se asociaron más bien con el pleno uso de la capacidad instalada.

En esta sección entendemos el PGB potencial como aquél compatible con el pleno uso de la capacidad instalada, bajo el supuesto de que el factor trabajo ha sido estructuralmente redundante durante las últimas décadas. La opción de asociar el PGB potencial con el grado de uso de la capacidad productiva asume implícitamente que la productividad del capital tiene una menor varianza intersectorial.

La metodología empleada para estimar el PGB potencial es la de Marfán y Artiagoitía (1989), basada en una extensión de la estimación agregada de ICOR. Después de renunciar a estimar series de inversión según su destino sectorial¹⁰, en dicho trabajo se presentó una estimación agregada. La metodología, basada en Berg (1984), asume que el nivel del PGB potencial (Y_t^*) evoluciona según la expresión:

10 La escasez de información para desgregar los datos de inversión según su destino sectorial para el período anterior a 1981 impidió un análisis más adecuado del PGB potencial, que distinguiera por sectores de actividad económica. Para una presentación de dicha estimación sectorial, véase Artiagoitía (1988).

$$(10) \quad Y_t^* = Y_{t-1}^* (1-d) + a I_{t-1} + (t-1)b I_{t-1}$$

donde d es la tasa de depreciación económica del capital, a es la relación producto-capital inicial, y b es un parámetro que mide la evolución de esa relación en el tiempo¹¹. Por lo tanto, el aporte de una misma inversión I será distinta dependiendo del año en que se realice dicha inversión (*vintage model*)¹².

La estimación de los parámetros es a través de la minimización de la discrepancia del PGB potencial con el efectivamente observado, sujeto a la restricción de que el PGB efectivo no puede ser superior al PGB potencial. El algoritmo empleado es la programación lineal, de manera de eliminar los años recesivos para estimar el PGB potencial. Ello requiere introducir exógenamente el coeficiente de depreciación d ¹³.

El concepto de inversión utilizado es el de inversión no residencial o inversión productiva, bajo el supuesto de que la inversión en vivienda -que se incluye en las cifras de formación bruta de capital fijo de Cuentas Nacionales-, no tiene efectos relevantes sobre la capacidad futura de generar bienes y servicios.

La solución de la ecuación (10) arroja los siguientes valores para los parámetros a y b , y para el PGB potencial inicial, obtenidos usando datos anuales del período 1960-1991 en miles de millones de pesos de 1977¹⁴:

$$Y_0^* = 187.33$$

$$a = 0.7501$$

$$b = -0.11\%$$

Las series empleadas en la estimación se presentan resumidamente en el Cuadro 2, junto a los resultados obtenidos para el PGB potencial, los que también se exhiben en el Gráfico 2, adjunto.

De los valores del PGB potencial estimado es posible observar que¹⁵:

- 11 Una relación lineal estable entre el producto y el capital es consistente con una función de producción típicamente neoclásica en un contexto de desempleo estructural (Marfán 1986). Con pleno empleo, esa relación lineal se rompe.
- 12 El signo del parámetro b no está predeterminado debido a la presencia de dos fuerzas que actúan en sentido contrario. Por una parte, el avance de la tecnología, que permite un abaratamiento y una mayor eficacia de los bienes de capital más recientes, se asocia a un parámetro b positivo. Por otro lado, si las nuevas tecnologías son ahorradoras de mano de obra (progreso técnico Harrodiano), ello tiende a reducir la productividad del capital, implicando un parámetro b negativo.
- 13 Se asumió $d = 5\%$, de acuerdo a los criterios planteados en Marfán y Artiagoitia(1989). Errores pequeños en este parámetro son corregidos por el valor estimado para b .
- 14 Los valores reportados en Artiagoitia y Marfán (1989) para el período 1960-1988 son 187.10, 0.7561, y $-0,21\%$ respectivamente. El cambio marginal en los valores obtenidos aquí responde a que 1989 representó un nuevo *peak*.
- 15 La programación lineal no permite evaluar la calidad estadística de los resultados, como en la econometría. Lo que se hizo, siguiendo el mismo procedimiento descrito en Marfán y Artiagoitia (1989), fue verificar qué tan robustos son los resultados ante pequeñas variaciones en los datos. Al respecto, modificaciones marginales en los años *peak* no alteran los resultados. Alteraciones pequeñas en el parámetro de depreciación d son plenamente compensadas por cambios en el sentido contrario en el parámetro b , sin afectar mayormente el valor del PGB potencial.

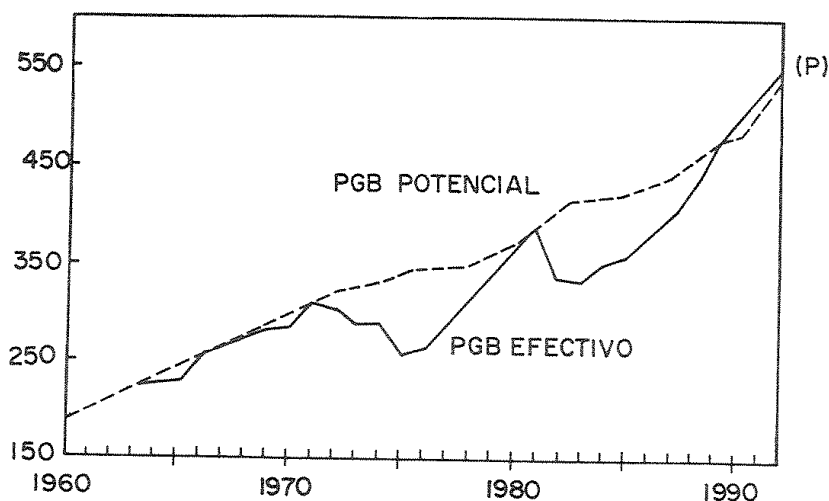
- 1) Durante los últimos treinta años se ha mantenido una relación estable entre la acumulación del esfuerzo de inversión y la capacidad de crecimiento de largo plazo. De hecho, los valores estimados de los parámetros resisten la omisión de cualquiera de los años *peak* sin sufrir alteraciones importantes, lo que es poco frecuente en las estimaciones de programación lineal.
- 2) En 1971, 1981 y 1989 el PGB creció a niveles incompatibles con la capacidad productiva, generando procesos de sobrecalentamiento. En términos de nuestro modelo teórico inicial, el desajuste de comienzos de los 70 replicaría el caso con restricción externa y sin flujos de capital voluntarios; el desajuste de 1981 replicaría el agotamiento de una estrategia de crecimiento inconsistente con flujos de capital voluntarios, para ingresar en los años posteriores al caso de restricción externa con flujos financieros exógenos; el desajuste de fines de los 80 marcaría una situación de transición en que aún no existían flujos financieros voluntarios significativos. La tardía reacción en 1971 y 1981 y los escasos grados de libertad dejados para enfrentar *shocks* exógenos desembocaron en procesos de ajuste caros, con fuerte subutilización de la capacidad instalada y alto desempleo. En 1989, en cambio, se inició oportunamente un proceso de ajuste que evitó uno mayor más adelante.

CUADRO 2
CRECIMIENTO E INVERSION, 1960-1992
(Porcentajes)

| | TASA DE CRECIMIENTO | | BRECHA | TASA PARTICIPACION EN EL PGB | | |
|---------|---------------------|-----------------|---------------------|------------------------------|---------------|------------------|
| | PGB (1) | PGB Pot. (2) | PGB/PGB Pot. (3) | FBCF (4) | I.HAB. (5) | I.NO HAB. (6) |
| 1961-65 | 3.8% | 5.1% | 2.1% | 21.2% | 7.5% | 13.6% |
| 1966-70 | 4.7% | 4.2% | 1.9% | 19.2% | 6.5% | 12.7% |
| 1971-75 | -2.2% | 2.9% | 13.3% | 16.1% | 5.2% | 10.9% |
| 1976-80 | 7.5% | 1.7% | 13.9% | 14.7% | 3.4% | 11.3% |
| 1981-85 | -0.4% | 2.6% | 17.5% | 15.1% | 3.8% | 11.3% |
| 1986-90 | 6.1% | 3.4% | 6.6% | 17.3% | 3.7% | 13.6% |
| 1986 | 5.7% | 1.9% | 13.7% | 15.0% | 3.4% | 11.5% |
| 1987 | 5.7% | 2.3% | 10.0% | 16.5% | 3.8% | 12.7% |
| 1988 | 7.4% | 3.3% | 5.8% | 17.0% | 3.8% | 13.2% |
| 1989 | 10.0% | 4.0% | 0.0% | 18.6% | 3.8% | 14.8% |
| 1990 | 2.1% | 5.6% | 3.4% | 19.5% | 3.8% | 15.7% |
| 1991 | 6.0% | 5.9% | 3.3% | 18.2% | 4.2% | 14.0% |
| 1992 | | 4.7% | | | | |

FUENTE: Estimación sobre la base de cifras oficiales de Cuentas Nacionales.

GRAFICO 2
PGB EFECTIVO Y POTENCIAL
(Miles de millones de pesos de 1977)



- 3) La relación entre la inversión y el crecimiento del PGB potencial ha variado desde los 60 hasta ahora, como consecuencia del cambio en la composición de la inversión. En los años 60, mientras la inversión bruta en capital fijo promediaba -en cifras gruesas- un 20% del PGB, el crecimiento del PGB potencial oscilaba entre un 4 y un 5% anual. De allí la sabiduría convencional de que una inversión de 20% del PGB permitiría crecer a esas tasas. Sin embargo, en esos años la inversión en vivienda era de 7% del PGB y, por consiguiente, la inversión productiva de un 13% del PGB. Como actualmente la inversión en vivienda representa del orden de un 4% del PGB, una inversión productiva de 13% del PGB correspondería a una inversión bruta fija total de 17% del PGB. Esa tasa de inversión es consistente, hoy, con un crecimiento del PGB potencial del orden de 4% anual.
- 4) Por lo tanto, la inversión es actualmente más productiva -en el sentido de que es menos residencial- que en los años 60. Hoy, una inversión en capital fijo de 20% del PGB, compatible con una inversión productiva de 16% del PGB, sería consistente con un crecimiento del PGB potencial de 6,3% anual.
- 5) De acuerdo a este enfoque, la capacidad de crecimiento de corto plazo del PGB es la suma del crecimiento del PGB potencial más la brecha entre el PGB potencial y el observado. Por ejemplo, en 1992 esa capacidad máxima de crecimiento sería de 8% (4,7% de crecimiento del PGB potencial, más 3,3% de brecha). Cabe advertir, sin embargo, que ese crecimiento llevaría a una brecha de 0%, la que es riesgosa al no dejar grados de libertad para enfrentar *shocks* exógenos. En los 60, la brecha promedió un 1,8%.

En el Cuadro 3 se presenta un ejercicio simple de extrapolación a 1992-1995 del potencial interno de crecimiento, asumiendo, al igual que en el ejercicio de balanza de pagos, un crecimiento del PGB de 7% en 1992 y de 5,5% desde 1993 en adelante.

También se mantiene el supuesto de una tasa de inversión en capital fijo de 19,5% del PGB, a la que se añadió como hipótesis que la inversión en vivienda se mantiene en el nivel de 1991, como porcentaje del PGB.

CUADRO 3
PROYECCIÓN DEL PGB POTENCIAL Y EFECTIVO
(Cifras en porcentajes)

| | 1992 | 1993-95 |
|----------------------------|-------|---------|
| Crec. del PGB efectivo | 7,0% | 5,5% |
| Crec. del PGB potencial | 4,7% | 5,8% |
| F.B. capital Fijo/PGB | 19,5% | 19,5% |
| Inv. vivienda/PGB | 4,2% | 4,2% |
| Inv. productiva/PGB | 15,3% | 15,3% |
| Brecha PGB efect./PGB pot. | 1,1% | 1,6% |

FUENTE: Ver texto.

La conclusión de este ejercicio es que, si no ocurren eventos que hoy no son anticipables, la economía chilena podría aspirar a crecer establemente a tasas del orden de 5,5% anual sin generar desequilibrios equivalentes a los observados en el pasado. Tanto la balanza de pagos como una proyección simple de la capacidad productiva avalarían esta conclusión. El ahorro necesario para mantener una inversión de 19,5% del PGB sería aportado parcialmente por un déficit prudente de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y por la mantención de las tasas de ahorro nacional alcanzadas durante los últimos años.

Por cierto, de lograrse mayores tasas de ahorro y un mejoramiento más dinámico de la productividad en los sectores exportables, podría aspirarse a un crecimiento aún mayor. Vale la pena considerar, en todo caso, que un crecimiento sostenido de 5,5% anual implicaría duplicar el registro de los últimos 20 años y más que triplicarlo en términos por habitante.

Los dos ejercicios presentados en esta sección dan cuenta de las restricciones que han sido limitantes en nuestra historia económica reciente. Cabe preguntarse si en los próximos años pudiera aparecer otra restricción, ausente durante los últimos años, que podría introducir un nuevo tipo de limitación para el crecimiento futuro. Esta interrogante la abordamos brevemente en la próxima sección.

3. LA PRÓXIMA RESTRICCIÓN: LA PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO

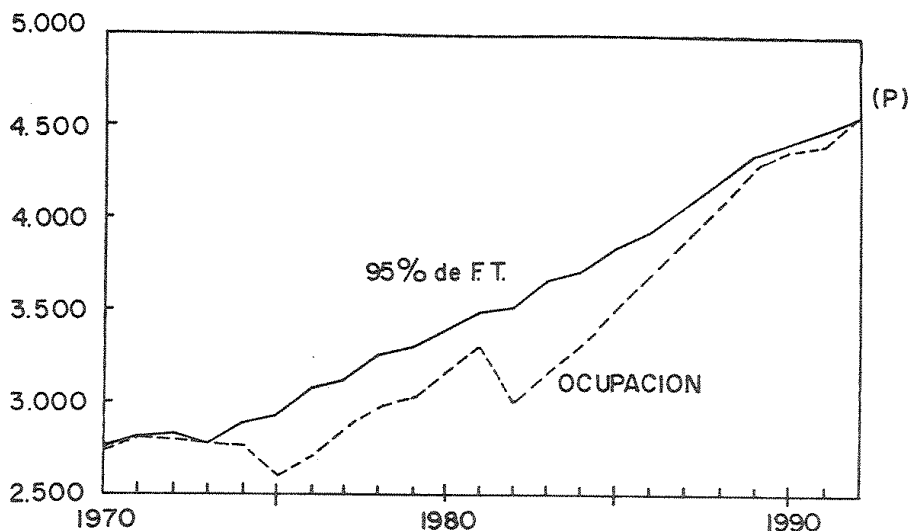
La tradición en las economías desarrolladas ha sido estimar el PGB potencial o de equilibrio interno sobre la base del equilibrio en el mercado de trabajo. Para los antiguos clásicos, el PGB de pleno empleo constituía la base para la determinación de las

variables reales. Para los keynesianos de los años 60 en los Estados Unidos -cuando Arthur Okun encabezaba el Comité de Asesores Económicos del Presidente-, el PGB potencial correspondía a aquél compatible con un desempleo abierto de 4% de la fuerza de trabajo. Los nuevos clásicos o economistas de oferta adoptaron la noción de desempleo natural introducida por Friedman (1968), para definir el umbral de actividad después del cual se iniciaba un proceso de aceleración inflacionaria. Todos estos enfoques coinciden en que el potencial de crecimiento equilibrado en el corto plazo estaría determinado fundamentalmente por el mercado de trabajo.

La hipótesis de que lo que define el crecimiento equilibrado en el corto plazo se ha determinado en el mercado del trabajo es difícil de aceptar para explicar la evolución de la economía chilena de las últimas décadas. Durante la mayor parte de los últimos 20 años -incluyendo algunos períodos de sobrecalentamiento evidente como el de fines de los 70- la tasa de desempleo abierto fue de dos dígitos. La hipótesis de una tasa de desempleo natural fluctuante, aunque teóricamente factible, es poco operativa.

En el Gráfico 2 de la sección anterior se exhibió la evolución del grado de uso del factor capital, medido de acuerdo a la metodología descrita en el texto. En el Gráfico 3, a continuación, se exhibe el "grado de uso" del factor trabajo, incluyendo una proyección para 1992¹⁶. La línea superior refleja la evolución de la fuerza de trabajo, a la que se descontó un 5%, asumiendo que ese es el porcentaje aproximado de la tasa de desempleo natural de la economía chilena. La línea inferior es el nivel de ocupación, incluyendo en ella las personas ocupadas en los programas especiales de empleo PEM y POJH (PEE)¹⁷.

GRAFICO 3
OCUPACION Y FUERZA DE TRABAJO
(Miles de personas)



16

Se proyectó un crecimiento de la fuerza de trabajo de 2% y un aumento de la ocupación de 3,5%.

17

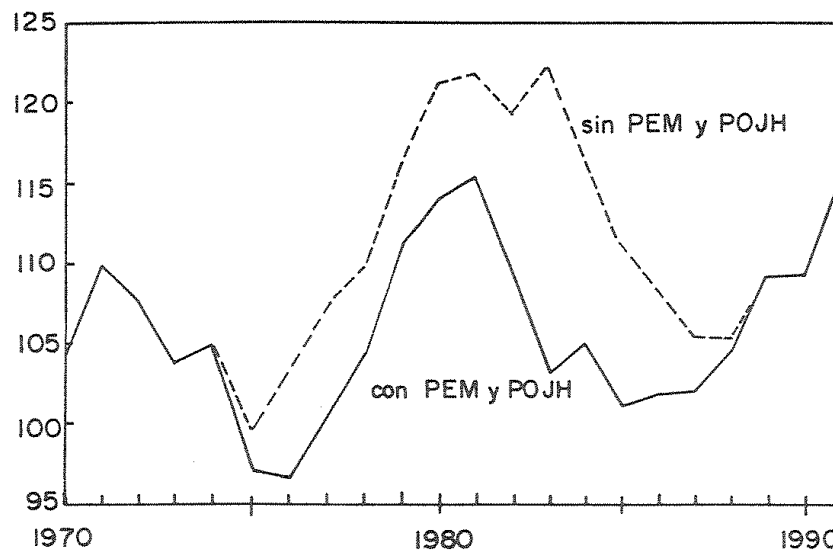
En Chile no existen series homogéneas y confiables de ocupación y fuerza de trabajo nacional para un período largo. Las cifras presentadas son las del INE para los años 1987-91, más una extrapolación para los años 1984-87 sobre la base de cifras nacionales publicadas por la Universidad de Chile, y una extrapolación adicional para el período 1970-84 sobre la base de la estimación de Jadresic (1986). Los datos de los PEE son de fuente oficial.

El parecido entre los Gráficos 2 y 3 es evidente, reflejando que el grado de utilización de los factores productivos internos ha sido sensible a los ciclos económicos. La principal diferencia radica en que el factor trabajo -sin distinguir según el grado de calificación de éste- no ha constituido una limitante para el crecimiento en 20 años, a diferencia del capital.

Una intuición teórica de por qué en el corto plazo la capacidad productiva se ha agotado antes que la fuerza de trabajo puede ser la coexistencia de sectores optimizadores que compiten por la fuerza de trabajo disponible con sectores de subsistencia (Lewis, 1954, Fei y Ranis, 1964). En ese tipo de economía, la tasa de desempleo abierto regularía los diferenciales de ingreso y la movilidad del trabajo entre sectores (Harris y Todaro, 1970). Bajo este enfoque el empleo será mayor cuanto mayor sea el tamaño y mejor la calidad del capital y cuanto menor sea el diferencial de ingresos del trabajo entre sectores.

Si el mercado de trabajo es más heterogéneo que el del capital, la productividad media agregada de dicho factor es más sensible a los cambios en la composición sectorial del empleo. En el Gráfico 4 se presentan dos mediciones de la evolución de la productividad media del trabajo (PGB por persona ocupada). La línea inferior -de productividad más baja- incluye como ocupados a los PEE. La línea superior, en cambio, los excluye. La significativa diferencia entre ambas mediciones refleja el impacto de considerar conjuntamente actividades con grandes diferencias de productividad.

GRAFICO 4
PGB POR PERSONA OCUPADA
(Miles de pesos de 1977 por persona)



Un aspecto que llama la atención del Gráfico 3 es que la relativa abundancia del factor trabajo de los últimos 20 años está llegando a su fin. La conclusión evidente es que sólo podrán ser factibles altas tasas de crecimiento en los próximos años si es que se logra elevar la productividad del trabajo. Ese aparece como el principal desafío para los próximos años. A nivel agregado, sin embargo, la productividad es hoy más baja -y no más alta- que la de hace diez años, como se aprecia en el Gráfico 4.

Surge como una interrogante significativa, entonces, si el mercado de trabajo se

constituirá en la próxima restricción para el crecimiento, como ha sido la tradición en las economías de mayor desarrollo. Esto es, si a futuro la medición del PGB potencial debiera considerar o no el aporte del trabajo.

Una contribución interesante al respecto es la de Jadresic y Sanhueza (1991), que estiman el PGB potencial para 1970-91 sobre la base de una función de producción agregada que incluye el aporte del capital, el trabajo y el capital humano, además de un componente de tendencia. Para poder hacer su estimación, Jadresic y Sanhueza asumen que la tasa de desempleo abierto es una *proxy* del grado de subutilización de todos los factores domésticos. Ese supuesto, sin embargo, les permite estimar sólo los años de recesión, pero no es posible incluir en esa hipótesis el comportamiento de la economía durante el *peak* de los años 1979-81. Para solucionar este problema, se eliminan dichos años introduciendo una variable muda, con lo que pierden la información de uno de los pocos períodos recientes en que el PGB potencial parece haber sido una limitante para el crecimiento.

En este trabajo realizamos varios intentos fracasados para medir el PGB potencial sobre la base de una función de producción agregada que incluyera el aporte del factor trabajo, sin eliminar los años *peak* anteriores¹⁸. Los reiterados fracasos en los intentos realizados nos hicieron concluir que el período analizado no se puede explicar con una función de producción agregada.

Alternativamente, adoptamos el enfoque teórico de Lewis, Fei y Ranis, y el de Harris y Todaro, en que la ocupación de cada momento se distribuye entre empleos de distinta productividad, y en que la tasa de desocupación regula la movilidad intra e intersectorial del factor trabajo. Analíticamente, si L_M representa la ocupación en los sectores optimizadores, entonces

$$(11) \quad L_M = G(\bar{Y}^*, \dot{Y}, \dot{t})$$

donde la expresión (11) es una función de producción invertida en que el empleo es una función del PGB potencial o capital (\bar{Y}^*), el PGB efectivo, y la evolución de la productividad en el tiempo (\dot{t})¹⁹. Bajo supuestos estándar, L_M es homogéneo con respecto a \bar{Y}^* e \dot{Y} .

La fuerza de trabajo no empleada en el sector optimizador

$$(12) \quad S = F - L_M,$$

donde F es la fuerza de trabajo, tiene la opción de quedar desocupada a la espera de que surja una vacante en el sector optimizador, o puede ocuparse en el sector de subsistencia. La hipótesis es que una fracción β ($0 < \beta < 1$) de S opta por seguir desocupada, y otra fracción $(1 - \beta)$ se ocupa en el sector de subsistencia. Por ejemplo, la población ocupada en los PEE constituirían un ejemplo de ocupación en un sector de baja productividad.

La variable β -es decir la opción entre seguir desocupado a la espera de una

18 Entre otros, se intentó usar algoritmos de programación lineal, de métodos de *switching* bajo el supuesto que la economía transitaba desde equilibrios keynesianos a equilibrios clásicos, y de métodos que asumen la coexistencia de agentes racionales con agentes idiosincráticos.

19 Los signos esperados son $G_{Y^*} < 0$, $G_Y > 0$, $G_t < 0$, y $G_{Y^*} + G_Y > 0$.

vacante bien remunerada o incorporarse a un empleo de baja productividad- estaría endógenamente determinada por la dispersión de ingresos del trabajo entre sectores. Mientras mayor es esa dispersión, más rentable es esperar una vacante bien remunerada; mientras menor sea la dispersión, mayor es el incentivo de aceptar un puesto de menor productividad.

$$(13) \quad \beta = f(c), \quad f' > 0,$$

donde c es un indicador de la dispersión de ingresos en el mercado de trabajo.

En síntesis, según este enfoque existiría una correlación positiva entre la tasa de desempleo abierto y la dispersión de ingresos del trabajo. Analíticamente, de (11), (12) y (13) se inferiría la siguiente ecuación reducida para la tasa de desempleo abierto:

$$(14) \quad u = \beta(c) S/F = G'(Y^*/F, Y/F, c, t)^{20}$$

La información más próxima con que se cuenta para medir la dispersión de ingresos del trabajo en una serie larga es la productividad media sectorial. En el gráfico 5, que presenta la evolución del coeficiente de variación de la productividad media sectorial²¹, se aprecia que durante la segunda mitad de los años 70 hubo una tendencia a una dispersión creciente de la productividad, la que se acentuó fuertemente al iniciarse la crisis de 1982. Con posterioridad, ésta cayó persistentemente, hasta situarse incluso por debajo de la de inicios de los años 70. Altas dispersiones sólo pueden coexistir con altos niveles de desocupación. De otra manera, habría un incentivo evidente a la migración de trabajadores entre sectores. Asimismo, las bajas tasas de desocupación debieran asociarse con una tendencia a la igualación de los ingresos del trabajo, producto de la migración intersectorial. Para una misma tasa de dispersión de ingresos del trabajo, el empleo debiera evolucionar según la acumulación de capital, el PGB y la productividad.

La siguiente regresión con datos anuales para el período 1970-1991 muestra los resultados en un ajuste semilogarítmico con autocorrelación de primer orden de la tasa de desocupación sin corregir por los PEE:

$$(15) \quad u = 2.04 + .026 \ln(Y^*/F) - .371 \ln(Y/F) + .140 \ln(c) + .0026 t$$

(6.5) (0.7) (-7.9) (3.8) (2.3)

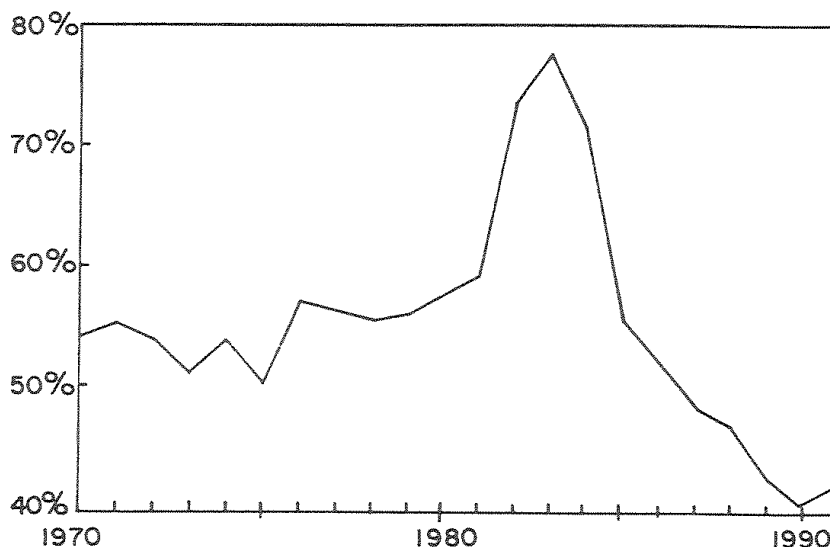
$$R^2 = .94 \quad F = 22.6 \quad N = 22 \quad DW = 1.5 \quad \ln(FV) = 37.3 \quad \text{Rho} = .71$$

(4.62)

20 Los signos esperados son $G'_{Y^*/F} > 0$; $G'_{Y/F} < 0$; $G'_c > 0$; $G'_t > 0$, y $G'_{Y^*/F} + G'_{Y/F} < 0$.

21 El coeficiente de variación es el cociente entre la desviación estándar de la productividad media sectorial y el promedio de la productividad media. Los ponderadores utilizados corresponden al empleo de cada sector. Los sectores considerados son (a) Agricultura y pesca; (b) Minería; (c) Industria manufacturera; (d) Construcción; (e) Electricidad, gas, agua, transporte y comunicaciones; (f) Comercio, y (g) Otros servicios. La productividad media es el cociente entre el PGB sectorial de Cuentas Nacionales y el empleo sectorial, estimado según datos del INE, la Universidad de Chile y Jadresic (1986). La sectorialización empleada responde a la máxima desagregación común de esas series.

GRAFICO 5
COEFICIENTES DE VAR. PRODUCTIVIDAD
(Porcentajes)



Los signos de los parámetros son los esperados, y la regresión explica bien los altibajos de la tasa de desocupación de fines de los 70 y comienzos de los 80. El parámetro del PGB potencial, aunque de signo correcto, no es significativamente distinto de cero, reflejando que las consecuencias sobre la ocupación de los movimientos del PGB son independientes de si dichos movimientos son por factores cíclicos o por crecimiento equilibrado. Todo lo demás constante, por cada punto adicional de crecimiento por sobre la fuerza de trabajo, la tasa de desocupación caería en 1/3 de punto.

El resultado más resaltante, sin embargo, es el alto valor y el grado de significancia del parámetro del coeficiente de dispersión de la productividad del trabajo, reflejando que la tasa de desocupación no puede explicarse a nivel agregado sin considerar la diversidad de situaciones en los sectores productivos.

De estos resultados se refuerza la necesidad de elevar la productividad del trabajo para sostener un crecimiento alto y estable en los próximos años. Ello requiere, por una parte, de políticas destinadas a elevar la productividad en cada sector (educación, capacitación, etc.), como se destaca en Jadresic y Sanhueza (1991). Por otra, aunque la productividad no crezca en cada sector específico, a nivel agregado ésta también podría aumentar favoreciendo la movilidad del trabajo desde actividades de baja productividad hacia otras de mayor productividad. Con ello se lograría una tendencia a la igualación creciente de productividades e ingresos del trabajo, y a un funcionamiento más fluido del mercado de trabajo.

Mientras el flujo de trabajadores vaya desde sectores de subsistencia hacia actividades modernas, no debiera haber problemas. Pero en algún momento dicho flujo comenzará a restar ocupación en actividades formales de baja productividad, como ya se observan signos durante la temporada alta en la agricultura, en el carbón, en Ferrocarriles, en la pequeña minería de óxidos de cobre del norte del país y, se teme, podría ocurrir en la industria textil y de confecciones. Ello requeriría también de políticas públicas que hagan menos dolorosa la transición, pero a la larga las actividades que debieran sobrevivir en

este contexto son las de mayor productividad y/o las que la aumenten más rápidamente. El umbral entre franquicias para prolongar la agonía de actividades decadentes *versus* la introducción de políticas y programas para la reconversión de esas actividades es tenue y difícil de delimitar, pero es un ingrediente clave para asegurar que el mercado de trabajo no se constituya en la nueva restricción para el crecimiento de la economía de los próximos años.

4. IMPLICANCIAS PARA EL CRECIMIENTO

La estimación empírica del potencial de crecimiento económico es un elemento importante para guiar las decisiones de política económica, las expectativas del sector privado y para asegurar la estabilidad de los precios relativos claves. En el modelo teórico inicial, que destaca los mecanismos de transmisión de la política económica, se muestran los costos macroeconómicos cuando la autoridad se plantea metas de crecimiento voluntaristas.

En los últimos treinta años, los dos factores más recurrentes en Chile que han limitado un crecimiento mayor han sido las crisis periódicas de balanza de pagos y las bajas tasas de ahorro e inversión. De allí que, dependiendo de la coyuntura, en los últimos años la discusión sobre el crecimiento ha estado ligada a las perspectivas de nuestras cuentas externas y, más recientemente, a la contribución al ahorro y a la inversión de los distintos agentes económicos. Esa ha sido una discusión legítima que, en términos gruesos, ha identificado correctamente los temas más destacados.

Pero, durante los últimos 10 años el PGB ha crecido en un 32,7% real. Más del 70% de ese aumento ha estado constituido por las exportaciones, las que crecieron a un ritmo de 7,9% real anual, mientras el PGB lo hizo al 2,9% anual, y las importaciones reales a un 1% anual. Con ello, la restricción de balanza de pagos parece menos limitante hacia el futuro de lo que fue en el pasado. Subyace detrás de esta apreciación una estrategia de desarrollo en que las exportaciones continuarán constituyendo el elemento más dinámico del crecimiento, lo que supone un aumento de la productividad como forma fundamental de ganar en competitividad durante los próximos años.

Respecto de la inversión y el ahorro, las tasas obtenidas durante los últimos años -del orden de un 19,5% del PGB para la inversión y algo menos para el ahorro nacional- permitirían, de acuerdo a nuestras proyecciones, sostener un crecimiento equilibrado de la capacidad productiva en torno a un 5,5% anual. En consecuencia, tanto del análisis del equilibrio externo como del de la evolución probable de la inversión y el ahorro se infiere que la economía chilena puede aspirar a duplicar el registro de crecimiento de los últimos 20 años.

Finalmente, del análisis simple de la evolución de la desocupación nacional se desprende que para lograr dicha meta es necesario un esfuerzo -ausente en los últimos diez años- por aumentar la productividad del trabajo. Dicho aumento puede lograrse no sólo a través de métodos más convencionales, como el reforzamiento de programas de educación y capacitación, sino también favoreciendo la movilidad del trabajo desde actividades de baja productividad a otras de mayor productividad. Esto significa que es preciso asegurar una estrategia tendiente a lograr un mercado de trabajo más homogéneo.