

UNA POLÍTICA MÍNIMA DE DESARROLLO PRODUCTIVO PARA CHILE



Manuel Agosin T.

Facultad de Economía y Negocios,
Universidad de Chile

Resumen

Desde 1997 Chile ha venido acusando una deceleración importante en su crecimiento económico. Este trabajo postula la hipótesis que el bajo desempeño de la economía chilena es su escasa diversificación productiva y exportadora. La gran mayoría de las intervenciones del Estado en la economía han sido hasta ahora de tipo horizontal y orientadas a corregir fallas de mercado generalizadas en la economía. Tanto las autoridades económicas como los académicos han sido reacios a intervenciones verticales, que impliquen escoger ganadores (“picking winners”). Postulamos que existen intervenciones intermedias orientadas a atraer actividades con las características deseadas y que escasean en la economía chilena, dejando un amplio margen a las fuerzas del mercado en la selección de empresas. Generalmente, dichas políticas deberán privilegiar la diversificación productiva y exportadora. Asimismo, sin abandonar el tipo de cambio flexible, el artículo aboga por políticas que moderen sus fuertes fluctuaciones y que hacen que potenciales exportaciones se vuelvan no competitivas.

Palabras clave: Crecimiento, Políticas comerciales, Políticas cambiarias.

Códigos JEL: O47, F13, F31

Summary

Since 1997, Chilean economic growth has been decelerating. One of the main causes is its continued dependence on copper and its inability, over the past 100 years, to diversify its production and export structures. Most government interventions in the economy in the past have been of a horizontal nature oriented to correct markets failures that may occur in any sector of the economy. Policymakers have eschewed policies that might be viewed as picking winners (which we label as vertical, or policies to promote specific industries). This paper argues that there is a middle course: selecting characteristics that the economy lacks, letting the market select the firms that are chosen for special treatment. We give some examples of these policies from the Chilean recent past. Without abandoning the policy of floating exchange rates that Chile has maintained for two decades, the paper also argues in favor of a less volatile exchange rate than the one that has been observed in the past.

Key words: Economic growth, Trade policies, exchange rate policies

JEL Codes: O47, F13, F31

1. ¿Por qué políticas de desarrollo productivo y por qué ahora?

En los gobiernos que sucedieron a la dictadura militar, se han propuesto e implementado una gran cantidad de reformas de política económica. La gran olvidada ha sido la política de desarrollo productivo. No es que no se haya hablado del tema, en sendos seminarios académicos y de otro tipo; se han comentado en la prensa (en parte por este mismo autor); se han establecido instituciones que supuestamente tenían el tema como su razón de ser. Sin embargo, todo lo obrado ha adolecido de tres grandes defectos: mucha discusión, pocas realizaciones; pocos recursos para que cualquier política que se haya implementado deje una huella en términos de crecimiento; y la ausencia de un consenso político nacional que transforme al tema en una política de estado.¹ Esto último ha redundado en que cada cambio de gobierno desde que comenzó la alternancia política con el primer gobierno del Presidente Piñera haya representado un cambio radical de política en lugar de construir sobre los éxitos ya alcanzados.²

Luego de la "edad de oro" de la economía chilena (1985-97), cuando se logró una tasa de crecimiento anual del 7,5%, hemos regresado a lo que podríamos llamar a la "tasa chilena de crecimiento" (parafraseando lo que se decía de la India antes de 1990). O sea, un crecimiento mediocre que no puede responder a las expectativas de los chilenos y que es en parte importante por qué nos hemos centrado en temas exclusivamente redistributivos o de suma cero. Caben pocas dudas de que Chile está experimentando una desaceleración de su crecimiento potencial. Así lo han estimado las autoridades de Hacienda y del Banco Central. Esta fuerte desaceleración es atribuible a la caída en la inversión post súper ciclo de los commodities (a partir de 2013) y una nula expansión de la productividad total de factores (PTF).³ Ambos fenómenos están relacionados. La inversión no va a repuntar en una economía pequeña cuyo sector transable sigue dominado por el cobre, que está en un bajón cíclico de incierta duración. Tampoco vamos a registrar estadísticamente aumentos en la PTF (que no es más que un residuo de lo que no está explicado por la acumulación de capital y el aumento de la fuerza de trabajo) cuando la economía no se está moviendo hacia sectores con mayor productividad. Indudablemente, nuestra escasa diversificación productiva es una de las causas primordiales de que hayamos caído en esta trampa.

Durante la segunda etapa del súper ciclo de los commodities (2003-13), el cobre llegó a representar casi dos tercios de nuestras exportaciones y un 25% del PIB. Las dificultades para continuar diversificando la producción y las exportaciones han sido determinantes en

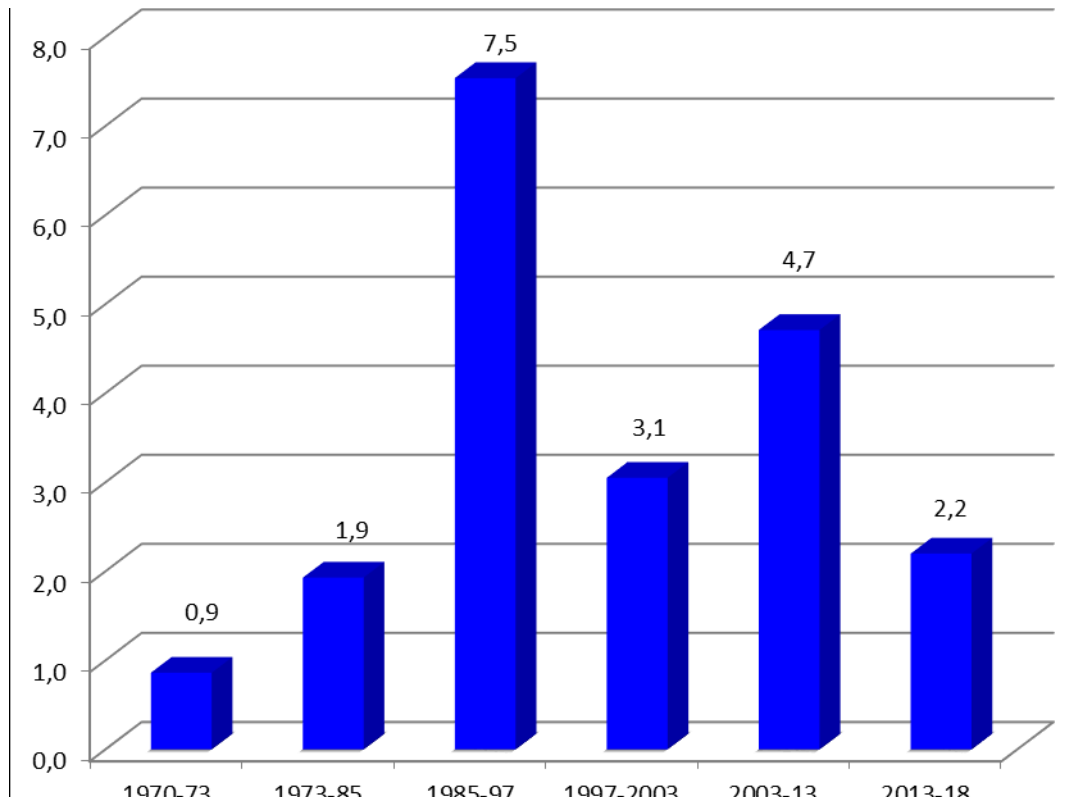
¹ De acuerdo a Breznitz (2009, pág. 148), Irlanda ha sido persistente en sus políticas de desarrollo productivo, las que han sido apoyadas tanto por gobiernos de corte liberal-reformista como conservador. El autor llama a estas políticas "intervencionismo neoliberal", porque combinaban una adhesión al mercado con una fuerte injerencia del estado en la atracción de inversiones extranjeras a sectores de alta tecnología.

² Esto es especialmente cierto del Consejo Nacional de Innovación para la Competitividad, creado en los últimos meses del gobierno del Presidente Lagos y cuyo giro fue cambiado radicalmente durante el primer gobierno del Presidente Piñera; y del Programa de Atracción de Inversiones en Alta Tecnología, también creado durante el gobierno del Presidente Lagos y, aunque exitoso a pequeña escala, fue trasladado desde CORFO a InvestChile (programa del Ministerio de Economía para atraer, regular y registrar la inversión extranjera directa) y dejado sin recursos.

³ Este autor no le da la importancia que le atribuyen otros al bajo aumento de la PTF, que es, como decía Denison, "una medida de nuestra ignorancia", y un síntoma de estancamiento más que una causa del mismo.

la desaceleración económica que ha experimentado el país desde 1998 (gráfico 1).

Gráfico 1: Tasas de crecimiento del PIB, 1970-2018
(porcentaje, promedio anual)



Fuente: Cálculos del autor, en base a datos del Banco Central de Chile.

En contraste con las tendencias más recientes, el alto crecimiento de la economía durante 1985-1997 coincidió con una diversificación productiva y exportadora importantes. Entre 1990 y 1997, las exportaciones totales aumentaron en términos nominales a una tasa de 8.9% anual, mientras las exportaciones no cobre lo hicieron a una tasa de 11.3%. En 1997, estas últimas llegaron a representar casi dos tercios de las exportaciones totales.

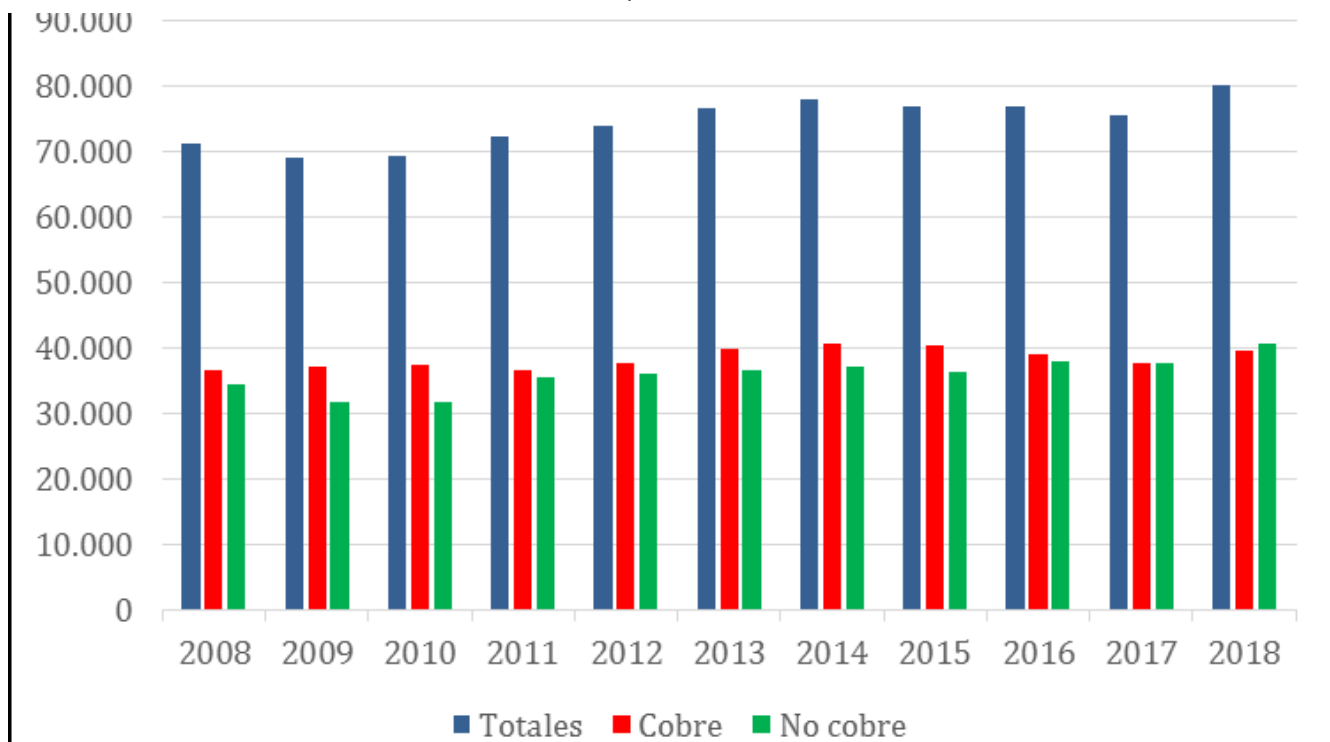
El buen desempeño de las exportaciones no cobre se debió en parte a políticas económicas que la impulsaron, incluso durante el predominio de las llamadas políticas "neoliberales" de la dictadura militar. Por ejemplo, el subsidio que se le dio a la forestación y reforestación a los comienzos del gobierno militar (DL 701) tuvieron como resultado un eventual fuerte aumento de las exportaciones de madera, papel y celulosa. Y las inversiones que hizo Fundación Chile a fines de los setenta en la salmonicultura redundaron en un fuerte crecimiento de las exportaciones de salmón a partir de mediados de los ochenta.⁴ La

⁴ Agosin, Larraín y Grau (2009) y (1999). Véase también Achurra (1995) y Hosono, Iizuka y Katz (2016).

fuerte depreciación cambiaria real a partir de la crisis de 1982 (y que se prolongó por buena parte del resto de la década) también contribuyó a impulsar inversiones en exportables nuevos que dieron sus frutos algunos años más tarde. Aunque las nuevas exportaciones continuaron aumentando en las últimas dos décadas y especialmente en los últimos diez años, su ritmo de crecimiento se aletargó considerablemente, al tiempo que, a raíz del súper ciclo, el cobre volvía a dominar la escena productiva y exportadora del país.⁵

En el período que va desde el estallido de la crisis financiera global (2008) hasta 2018, las exportaciones han estado estancadas. En términos de volumen, las exportaciones de cobre crecieron a una tasa de 0.7% al año, mientras las exportaciones no cobre lo hicieron a una tasa de 1.6% anual, una cifra muy inferior a la que se había podido observar en períodos largos a partir de los años setenta. El gráfico 2 da cuenta de la evolución de los valores de las exportaciones de cobre y de otros productos a precios de 2013 en el período 2008-2018. Podemos decir con toda confianza que las exportaciones de bienes no cupreros está prácticamente estancadas.

Gráfico 2
Valores de las exportaciones, 2008-2018
(cifras a precios de 2013)



Fuente: Elaboración del autor, basada en cifras del Banco Central de Chile.

⁵ Agosin y Bravo-Ortega (2009).

Las autoridades económicas chilenas deben apuntar a acelerar el crecimiento potencial de su economía a por lo menos 5% anual y así revertir la tendencia a la desaceleración del largo período desde 1997. Si el país quiere retomar una tasa de crecimiento de 5% o más, las exportaciones no cobre deberán crecer a tasas bastante más elevadas. Representando las exportaciones chilenas un tercio de las exportaciones mundiales de cobre, estas últimas no crecerán a una tasa mayor que el 2% (asumiendo una elasticidad ingreso de la demanda por cobre de la unidad). Chile está agotando sus yacimientos de alta ley y, como consecuencia, el crecimiento de la demanda mundial pone un techo a lo que puede esperarse sea el crecimiento de las exportaciones chilenas del mineral. Por lo tanto, las exportaciones de otros bienes y servicios tendrán que hacerlo a una tasa mucho más elevada. Esta es una importante razón por la cual las autoridades económicas y los líderes empresariales deben darle una nueva mirada a políticas destinadas a densificar nuestro tejido productivo-exportador.

Existe una segunda razón y ella está en que la economía nacional en estos momentos cuenta con relativamente poca demanda de trabajo calificado. Sólo unos pocos sectores están en la frontera productiva mundial y son capaces de remunerar bien a sus trabajadores. Si queremos avanzar hacia una sociedad que pueda sustentar remuneraciones mayores, será necesario que las empresas y sus trabajadores aprendan a producir bienes y servicios que sustenten remuneraciones más elevadas. Parte de desigualdad chilena está explicada por la baja densidad de empleos de alta productividad y el predominio de empleos no calificados e informales.

2. ¿Qué son las políticas de desarrollo productivo en el siglo XXI?

Designaremos “política de desarrollo productivo” a aquellas políticas que buscan ampliar ventajas comparativas hacia bienes y servicios que el país no está aún en condiciones de producir competitivamente, pero que tienen una probabilidad no despreciable de llegar a ser competitivas en los mercados mundiales en períodos razonables de tiempo. Para una economía pequeña como la chilena, estas políticas necesariamente pasan por diversificar las exportaciones. El énfasis en crear competitividad internacional es importante para asegurar que cualquier apoyo que estos esfuerzos requieran deberán ser estrictamente transitorios.

Si fuese fácil producir competitivamente bienes y servicios nuevos, de calidad suficiente para ser vendidos en mercados externos, no habría necesidad alguna de apoyar este proceso y las fuerzas del mercado se encargarían de descubrir este potencial latente y de desarrollarlo. Pero no lo es, y por dos motivos. Lo que no se produce en el país generalmente no se lo hace porque no se conocen sus técnicas productivas o la demanda internacional que pudiese haber para bienes que no se exportan. Por ejemplo, en el caso chileno, la uva de mesa para la exportación comenzó a exportarse en la segunda mitad de los setenta. Si bien se producía y consumía uva en Chile, en el mercado de destino (Estados Unidos) las preferencias de los consumidores eran (y siguen siendo) por uva sin pepa, que

no se producía en Chile. Alguien tuvo que ser el pionero y “descubrir” si dicha uva podía ser producida en Chile y exportada a Estados Unidos de manera rentable. Una vez que ese “alguien” lo hizo, otros pudieron copiar las técnicas de producción y de comercialización de este bien, porque estas tecnologías y el conocimiento de redes de comercialización no son patentables. Por lo tanto, el pionero no pudo apropiarse de todos los beneficios de su inversión en conocimiento.⁶

Un ejemplo algo distinto es el vino. Chile se volvió exportador de vino a los países desarrollados en la segunda mitad de los ochenta. Aquí el “descubrimiento” fue de demanda, no de costos. En Chile se produce vino desde la Conquista. Lo que no se sabía es si un vino producido en el país iba a poder venderse a un precio que haría rentable la producción para la exportación. Esto porque el vino, a diferencia de la uva, no es un producto homogéneo sino un bien diferenciado por cepa, por lugar de origen e incluso por productor. Luego que las viñas Torres y Cánepa introdujeran técnicas europeas de vinificación a fines de los setenta y comienzos de los ochenta, el esfuerzo de descubrimiento era comprobar si los vinos chilenos producidos con esas tecnologías tendrían demanda en los mercados internacionales y si los precios a los que se podrían vender resultarían rentables.⁷ Una vez que un pionero logró hacerlo, otros siguieron. Nuevamente, los pioneros les confirieron una externalidad importante a aquellos que simplemente copiaron.⁸

Estos dos ejemplos nos muestran que, una vez que un descubrimiento ocurre, éste puede dar origen a una industria de gran tamaño en un periodo relativamente corto. Y que los pioneros no logran apropiarse de los resultados de sus inversiones en descubrimiento, que deben compartir con aquellos que no han realizado dichas inversiones. Más aún, evidencia reciente para el caso chileno muestra que las empresas que terminan beneficiándose más de las ventas de un nuevo producto de exportación tienden a no ser las pioneras sino las seguidoras.⁹ Esto sugiere que los beneficios sociales de apoyar el descubrimiento de nuevos sectores pueden ser de un orden de magnitud importante.

Existe otro motivo para prestar atención a la política de desarrollo productivo. Toda nueva industria requiere el concurso a su desarrollo de proveedores de insumos, trabajadores con destrezas específicas, recursos financieros para actividades no probadas (y generalmente demandados por empresas con escaso historial crediticio), una infraestructura apropiada, servicios públicos y marcos regulatorios específicamente diseñados para estas industrias. Algunos de estos insumos son transables (o sea, pueden importarse); muchos no lo son. Ejemplos de estos últimos son las cadenas de frío para poder exportar bienes perecibles, los muelles portuarios que puedan manejar exportaciones especializadas en volúmenes importantes, los profesionales y técnicos que conozcan el rubro, la reglamentación que se necesita para poder exportar a mercados con altas exigencias de calidad y de control sanitario y fitosanitario. A este problema se lo conoce en la literatura como el de “fallas de

⁶ El trabajo clásico que modela este proceso es el de Hausmann y Rodrik (2003).

⁷ A la postre, los pioneros fueron Miguel Torres y Cánepa, pero la viña líder en la exportación fue Concha y Toro.

⁸ Esta experiencia está descrita y analizada en Agosin y Bravo-Ortega (2012).

⁹ Wagner y Zahler (2015). El caso del vino también refrenda esta hipótesis.

coordinación". Tanto el problema de "auto descubrimiento" como las "fallas de coordinación" hacen particularmente complejo diversificar la estructura productiva de un país.

En cuanto a políticas para superar estos problemas, podemos clasificar los instrumentos de política económica en dos dimensiones: (1) si son de naturaleza horizontal o vertical; y (2) si para implementarlas se necesitan intervenciones en el mercado o la provisión de bienes públicos.¹⁰

Los instrumentos horizontales tratan de subsanar fallas de mercado que están generalizadas en la economía y que no son privativas de sectores específicos. Por ejemplo, las políticas de mejorar el acceso al crédito para pequeñas y medianas empresas (PYMES) son de tipo horizontal: sin importar en qué sector se ubique la empresa, las PYMES en general tienden a tener acceso inadecuado al crédito. Como podrían perderse proyectos de inversión con elevada rentabilidad social y privada, se ha justificado una intervención en el mercado crediticio para mejorar el acceso de las PYMES al crédito. En Chile, la creación del Fondo de Garantía para el Pequeño Empresario (FOGAPE), un fondo de garantías de crédito para PYMES y que no tienen colateral adecuado, manejado por BancoEstado, cumple con este objetivo, como también lo hacen otros programas de BancoEstado y de CORFO.

Las intervenciones verticales se enfocan en sectores particulares. Generalmente, han sido consideradas como más problemáticas, puesto que, si se implementan interviniendo en los mercados con subsidios o impuestos, se estaría favoreciendo a sectores particulares. Esto no significa que estas intervenciones no puedan ser exitosas, sino que también pueden abrir la puerta a otras que bien no serlas; y que se prestan para que sectores individuales vean en el Estado una fuente de potenciales rentas. Pero las políticas verticales no siempre requieren intervenciones en el mercado, sino algunas lo pueden ser a través de diversas formas de provisión de bienes públicos.

La provisión de bienes públicos busca solucionar directamente las fallas de coordinación ya mencionadas, haciendo el trabajo el estado directamente o impulsando a asociaciones de privados para que lo realicen. La existencia de Comisiones de Productividad y Competitividad de carácter mixto público-privado que han proliferado en muchos países responde a la necesidad de coordinar las inversiones de privados y las agencias del estado que proveen servicios públicos indispensables para que exista una industria.

En el cuadro 1, clasificamos en una matriz de dos por dos algunas de las políticas que se han utilizado en Chile en las últimas décadas para ubicarlas en el esquema que hemos presentado más arriba. Las políticas de desarrollo productivo caen en los cuadrantes de políticas horizontales que se implementan por la vía de intervención en el mercado (HM), políticas verticales con provisión de insumos públicos (VP) y políticas verticales con intervenciones de mercado (VM).

¹⁰ Una discusión más completa de esta forma de visualizar las políticas de desarrollo productivo puede encontrarse en el informe anual del BID de 2014: Crespi, Fernández-Arias y Stein (2014).

Las políticas HP son el ámbito privilegiado de la política pública en el campo económico y van más allá que las políticas de desarrollo productivo. Ellas incluyen aquellas que garantizan la estabilidad macroeconómica o los marcos legales que permiten que la inversión por parte de privados tenga lugar. Algunas sí tienen aspectos que podrían ser considerados políticas de desarrollo productivo. Por ejemplo, el gran número de acuerdos de libre comercio negociados por Chile en las últimas décadas facilitan las exportaciones a los mercados a los cuales las empresas del país ganan acceso a través de los acuerdos.

Las políticas HM en nuestro país han incluido apoyos de acceso al crédito (por ejemplo, capital semilla por parte de CORFO), asistencia técnica e incentivos a la asociación para PYMEs (CORFO y SERCOTEC), subsidios a la capacitación (SENCE), subsidios a las exportaciones nuevas (Reintegro Simplificado, RS)¹¹, subsidios a la innovación (InnovaChile, de CORFO), subsidios a la educación superior en el exterior (Becas Chile) y la promoción de la comercialización de exportaciones (ProChile). Por otra parte, las políticas VP tienen un ejemplo muy exitoso: el aseguramiento de la inocuidad alimentaria por parte del Servicio Agrícola y Ganadero (SAG). Y las políticas VM también han sido variadas: subsidios a la forestación y reforestación (DL 701), activismo emprendedor público-privado (Fundación Chile) y subsidios a la inversión extranjera directa en alta tecnología, (inicialmente en CORFO, ahora trasladado a la agencia que se encarga de la inversión extranjera directa en el Ministerio de Economía, InvestChile).¹² Como ya se ha mencionado, el apoyo público al sector forestal ha sido muy exitoso en promover exportaciones de madera y de sus derivados (pulpa, celulosa, madera aserrada).¹³

Tanto la mayoría de los economistas como las autoridades económicas de todas las tendencias han tendido a ver con sospecha a las políticas HP, por las razones ya mencionadas. Esto no significa que, bien diseñadas, deban ser excluidas del repertorio de herramientas para apoyar al desarrollo productivo. En Chile, el logro de la estabilidad de precios y de una macroeconomía ordenada debe considerarse como un elemento necesario para la inversión productiva, aunque, como lo indica la experiencia de los últimos 25 años, es palmariamente insuficiente. La política de concretar acuerdos de libre comercio de corte bilateral o plurilateral, que ha sido un pilar importante de la política de comercio exterior de todos los gobiernos desde el regreso a la democracia, indudablemente importante para abrir o ampliar mercados externos. Lo que ha faltado es una respuesta adecuada por parte del sector privado.

Indudablemente, la clasificación de políticas como de naturaleza “horizontal” o “vertical” tiene algo de arbitrario. Alguna selectividad está siempre presente. Como se argumentará más abajo, existe espacio para promover actividades intermedias, excluyendo a algunas y apoyando a un conjunto de otras, sin pronunciarse a priori sobre las que específicamente harán uso de algún incentivo o servicio.

¹¹ Argumentaremos más abajo que el RS es una política intermedia entre Horizontal y Vertical.

¹² Como veremos más adelante, consideramos que este tipo de políticas, al igual que el RS, es más bien un híbrido entre políticas horizontales y verticales, puesto que excluye a algunos sectores e incluye a otros, sin determinar a priori cuáles sectores apoyar y cuáles no.

¹³ Otro asunto es si se justifica su mantención (ya que los privados han aprendido bien el proceso de producción y exportación de este sector).

Cuadro 1: Políticas de desarrollo productivo en Chile, 1970-2010

	Horizontales (H)	Verticales (V)
Provisión de bienes públicos (P)	<p>Políticas que aseguren el equilibrio macroeconómico.</p> <p>Tratados de libre comercio bilaterales y plurilaterales (por ejemplo: el CPTPP).</p>	<p>Seguridad agroalimentaria: SAG.</p>
Intervenciones en el mercado (M)	<p>Asistencia técnica a PYMEs: SERCOTEC.</p> <p>Crédito para PYMEs: FOGAPE, ayuda en la postulación a créditos y algunas líneas de crédito de BancoEstado.</p> <p>Programas de CORFO Fomento: Fallas transversales de mercado y apoyo PYMEs (PROFO, FAT, FOCAL, PDP, otros).</p> <p>Capacitación: SENCE.</p> <p>Educación superior en el extranjero: Becas Chile.</p> <p>Subsidios a nuevas exportaciones: Reintegro Simplificado (RS, 1985-2003).</p> <p>Promoción exportadora genérica: Programas de ProChile.</p> <p>Subsidios a la I+D: InnovaChile de CORFO</p>	<p>Emprendimiento (con capital de riesgo) público-privado: Fundación Chile.</p> <p>Educación específica para sector hortofrutícola: Programa Chile-California (1968-1978).</p> <p>Atracción de IED a sectores de alta tecnología de CORFO (desde 2001).</p> <p>Protección agrícola: manejo de bandas de precios para cuatro grupos de productos.</p> <p>Sector forestal: DL 701 de 1974 (subsidios a forestación y reforestación).</p>

Fuente: Agosin, Larraín y Grau (2009), op. cit.

Como podemos ver, la política de desarrollo productivo no ha estado ausente de nuestro país. A pesar de los éxitos evidentes de algunos programas, este conjunto de políticas no ha sido todo lo exitosa que uno hubiese deseado. ¿No será que los esfuerzos desplegados han sido más bien esporádicos, con insuficientes recursos para asegurar que se traduzcan en las cifras macroeconómicas del país? También es posible que la labor coordinadora del estado no haya sido todo lo insistente e inteligente que pudo haber sido. Por último, un conjunto de políticas no necesariamente suma a un todo coherente, especialmente porque cada una de ellas ha contado con pocos recursos.¹⁴ En lugar de desarrollar una mirada de largo plazo, CORFO ha pecado de "instrumentitis", creando un sinnúmero de instrumentos para resolver una variedad de percibidas fallas de mercado (sin un diagnóstico de cuál de

¹⁴ Cuando algún instrumento ha sido apoyado con recursos importantes (por ejemplo, la promoción de la forestación y reforestación), éste ha sido exitoso.

ellas constituía una restricción activa).¹⁵ Es indispensable hacer un análisis beneficio-costos de cada política, con el fin de eliminar las que no funcionan y potenciar las que sí lo hacen, al mismo tiempo concentrándolos en grupos de industrias consideradas como potenciales líderes del proceso de diversificación productiva-exportadora.

3. ¿Cuál es el camino a seguir?

Indudablemente que el rol principal del estado es el de suministrar insumos públicos que de otro modo no estarían disponibles. El papel de coordinador de acciones entre distintas reparticiones del sector público, entre empresas privadas, y entre entidades públicas y privadas sólo puede desempeñarlo una agencia pública de alto nivel alojada en crisis financieras asilazoAN IMAGE. .C.STRY IN CHILE. Este rol incluye eliminar trabas burocráticas a actividades, coordinar a distintas agencias públicas, dictar las regulaciones, diseñar los proyectos de ley que sean necesarios y servir como un foro donde los privados y el sector público puedan concertar sus acciones.¹⁶

En Chile, nos hemos ido dando cuenta de la importancia de este papel del estado. En 2005 se creó el Consejo Nacional de Innovación para la Competitividad. Los cambios de gobierno y de enfoque hacia las políticas económicas que han tenido lugar desde entonces le han restado eficacia. La misión inicial de esta institución era actuar como el ente coordinador para la diversificación productiva y exportadora. Su autoridad provenía de la Presidencia. Sin embargo, su misión ha sido redefinida y no se la ha dotado de suficientes recursos para que pueda hacer bien su tarea. Y esta debe ser una política de estado y no de un gobierno de turno.

Desde la dictadura en adelante, los gobiernos han privilegiado las políticas horizontales en sus intervenciones en los precios de mercado a través de subsidios a actividades que se consideraba que tenían externalidades positivas. El ejemplo palmario es el SENCE (subsidio limitado a la capacitación). ¿Hay espacios para políticas de intervención en el mercado, ya sea de naturaleza horizontal como vertical (HM y VM)? Desde luego, la corrección de fallas de mercado de origen horizontal es menos riesgosa que la intervención pública directa para promover industrias específicas. Sin embargo, es importante reconocer que no toda falla de mercado es susceptible de ser corregida por acción del Estado y que, a veces, la cura es peor que la enfermedad. Un segundo problema que ha tenido este tipo de política en Chile es la renuencia que han mostrado organismos como CORFO, SERCOTEC y otros de intentar intervenir con suficientes recursos en problemas que son de primer orden y no dispersar recursos en muchos programas pequeños y de escaso impacto. Además, cada programa crea su propia burocracia interesada en su mantención.

¹⁵ Un análisis de estos instrumentos puede encontrarse en Agosin, Larrain y Grau (2009), op. cit.

¹⁶ Un ejemplo puede ilustrar este tipo de coordinación: para que exista un sector turístico dinámico, no basta con tener buenos hoteles en los lugares con potencial turístico; también es importante que haya buenas conexiones de transporte hacia ellos, servicios expeditos en los aeropuertos, señalética para que sea fácil llegar por vehículo, operadores de paquetes turísticos, etc. El intercambio de información que puede ocurrir en una entidad coordinadora entre diversos actores es esencial para el desarrollo de esta industria. Devlin y Moguilansky (2012) dan cuenta de ejemplos de este tipo de instituciones en países donde han funcionado bien y sacan conclusiones para los países latinoamericanos.

Es indispensable hacer una evaluación exhaustiva de los instrumentos que ya se están utilizando en numerosas agencias del Estado y diagnosticar un conjunto acotado de áreas para intervenir, otorgándoles los recursos necesarios para que las intervenciones tengan los efectos deseados.

Una política horizontal indispensable es facilitar la creación de nuevas empresas. La burocracia estatal ha ido en aumento. Mientras algunas trabas estatales se justifican por sus buenas intenciones, ellas hacen difícil sino imposible el emprendimiento. Requisitos laborales, ambientales, permisos de todo tipo deberían simplificarse para empresas nuevas. Estos requisitos podrían entrar a regir luego que una empresa haya entrado en régimen, dándole un tiempo (digamos, cinco años) para hacerlo.¹⁷

En cuanto a políticas que van más allá que las horizontales, consideramos que las más prometedoras ocupan un espacio intermedio entre horizontales y verticales: excluyen a algunos sectores que claramente no necesitan apoyos y no se pronuncian ex ante con respecto a un amplio conjunto de sectores que podrían surgir en un marco adecuado de incentivos transitorios. Estas intervenciones deberían funcionar de tal manera que las empresas, y los sectores a los que pertenecen, se autoseleccionen en la medida que cumplen con ciertos criterios. Asimismo, los beneficios deberían ser claramente transitorios, con cláusulas de extinción claras y que se cumplan, y contra resultados especificados de antemano.

Un ejemplo es el llamado "reintegro simplificado" (RS) que operó entre 1985 y 2003 y que representaba un moderado subsidio a nuevas exportaciones. Para cualquier bien cuyas exportaciones fuesen menores a los US\$ 20 millones (ese umbral fue cambiado en varias oportunidades), existía un subsidio de 10% del valor exportado (porcentaje que también varió) para todas las empresas exportadoras de ese bien. La justificación ostensible era que, para ellas, realizar los trámites burocráticos para recibir el reintegro de los derechos de aduana sobre insumos importados resultaba oneroso y, por lo tanto, se les otorgaba un subsidio como porcentaje del valor exportado para compensar los aranceles pagados por sus insumos. En la práctica, el RS operó como un subsidio que ha sido calculado en 6% del valor exportado (en promedio). Cuando la partida arancelaria llegaba al umbral de US\$ 20 millones, todas las empresas perdían el beneficio y debían pasar a solicitar el reintegro de los aranceles sobre sus insumos importados como cualquier otra empresa.

Este instrumento tenía dos virtudes: la autoselección de beneficiarios y la pérdida del subsidio cuando éste había cumplido su objetivo (incentivar exportaciones nuevas). Sin embargo, en 2003, en el marco del cumplimiento con su obligación ante la Organización Mundial de Comercio (OMC) de eliminar los subsidios a las exportaciones, el Gobierno de Chile decidió desmantelarlo, quizás sin reparar que, en la normativa sobre subsidios de la OMC, existe una exención de minimis para exportaciones que son un porcentaje pequeño de las importaciones de los socios comerciales a quienes van dirigidas. Existe evidencia

¹⁷ Le debo esta sugerencia a mi colega Joseph Ramos, ex Presidente de la Comisión Nacional de Productividad.

que este instrumento fue bastante efectivo en promover la diversificación exportadora.¹⁸ Bien valdría la pena intentar revivirlo, asegurándose que cualquier subsidio cumpla con los atributos que tuvo el RS y con la normativa de la OMC.

Un programa particularmente interesante ha sido el subsidio utilizado para la atracción de inversión extranjera directa a industrias de alta tecnología.¹⁹ Este programa, copiado, con adaptaciones a la realidad chilena, de la política industrial irlandesa, y que comenzó a operar en 2001 luego de una visita del Presidente Lagos a Silicon Valley, consiste en ofrecer a empresas extranjeras que aporten nuevas tecnologías una serie de beneficios por una sola vez. El principal es un subsidio dependiente del número de empleados calificados y no calificados que la empresa se compromete a contratar. Los beneficiarios se comprometen a permanecer en el país por un mínimo de 10 años y deben pagar todos los impuestos que correspondan. Hasta el momento, un centenar de empresas se ha instalado bajo este régimen, sus exportaciones han sido verificablemente importantes y los costos fiscales han sido modestos, habiendo gastado el fisco unos \$100 millones entre 2001 y 2010. Ahora que sabemos que funciona, quizás sea el momento de escalarlo y redefinirlo para atraer a un conjunto de empresas más amplio y de aplicar un incentivo a inversiones en actividades que no existen en el país por emprendedores nacionales o extranjeros. En lugar de eso, el programa, que todavía formalmente existe en el Ministerio de Economía, no está dotado de recursos.

Estos dos programas podrían rotularse “políticas intermedias entre horizontales y verticales, utilizando intervenciones en el mercado”. Tienen varias características interesantes: (1) aunque limitan el ámbito de industrias que pueden postular, no escogen sectores sino grupos de ellos; (2) las empresas, e incluso los sectores específicos, se autoseleccionan, una vez que la autoridad genera las condiciones; (3) los apoyos públicos son modestos; (4) y son otorgados por una sola vez o por períodos indefectiblemente acotados y contra condiciones especificadas de antemano y no negociables. ¿No es hora de intensificar las políticas que dan resultados en lugar de basar la política económica en las preferencias ideológicas del gobierno de turno? No hay duda de que hay mejoras que se le puede hacer al programa de atracción de inversiones en alta tecnología, pero dejarla sin recursos no parece ser una de ellas.

Fundación Chile también ha cumplido un papel positivo en la diversificación productiva chilena (salmones, arándanos). Quizás el principal nicho que ha ocupado es el de suplir la ausencia de una industria de capital de riesgo, orientando su actividad hacia la introducción de industrias nuevas al país, particularmente aquellas con potencial exportador. Una característica importante desde hace un par de décadas ha sido la participación conjunta de privados y del estado en su capital y dirección, que reduce el margen de error al cual están expuestas las organizaciones del estado que intentan actividades productivas. Esta institución comparte con algunos instrumentos analizados aquí una debilidad fundamental:

¹⁸ Véase el trabajo de Agosin, Larraín y Grau (2009).

¹⁹ Agosin y Price (2009) hacen un recuento de este instrumento y lo evalúan.

para cumplir cabalmente con su tarea, necesita de recursos sustancialmente mayores, los cuales pueden provenir del estado o de privados, ya sean nacionales o extranjeros.

Desde luego, el fomento a la industria de capital de riesgo es en sí una política de desarrollo productivo de corte horizontal y que fue uno de los pilares de la política industrial de varios países (Taiwán, Finlandia e Irlanda) en una segunda etapa en los años ochenta, cuando los países ya había despegado en su desarrollo exportador y requerían de un instrumento más impersonal que la decisión gubernamental para determinar cuáles nuevos sectores tenían potencial para ser los que liderarían el crecimiento del país de allí en adelante.²⁰ Chile también puede emular estos exitosos ejemplos, incentivando la profundización de los mercados financieros nacionales y, en particular, el surgimiento de los segmentos que más se necesitan: la industria de capital de riesgo, que se anime a “descubrir” nuevas industrias que proyecten a la economía chilena al siglo XXI.

Es interesante que uno de los emprendimientos más emblemáticos de los últimos años, Cornershop, tuvo que recurrir a capitales de riesgo mexicanos y estadounidenses, ya que no hubo interesados en invertir en la empresa por capitales chilenos. Por otra parte, las aperturas en bolsa, la manera en que usualmente los capitalistas de riesgo realizan sus utilidades, son muy escasas y difíciles de efectuar en Chile. En el caso de Cornershop, el mecanismo de salida fue la venta de la empresa a Walmart.²¹

Otros importantes mercados que debiesen concentrar las miradas de nuestras autoridades económicas son aquellos para trabajo calificado y capital humano. La gratuidad en la educación superior se la ha pensado con prescindencia del “para qué”. La educación tanto a nivel universitario como técnico deberían ser un campo privilegiado de las políticas de desarrollo productivo. Al contrario de los subsidios orientados a industrias específicas, el riesgo de captura no existe cuando ellos se focalizan a orientar a los jóvenes profesionales del futuro hacia conjuntos específicos de carreras.

Para resumir, nuestra propuesta contiene algunos puntos fundamentales. Estas recomendaciones se resumen gráficamente en el cuadro 2.

Primero, subsidios al capital humano para conjuntos de industrias específicas, en particular en ciencia y tecnología para las industrias en las que el país ya cuenta con ventajas comparativas o podría desarrollarlas (agroindustria, minería, silvicultura, productos del mar, biotecnología).

Segundo, no tenerle miedo a utilizar políticas transitorias de intervención en el mercado, con cláusulas claras de extinción, y que sean de naturaleza intermedia entre

²⁰ Véase Breznitz (2007), quien analiza las políticas de desarrollo productivo reciente de Irlanda, Israel y Taiwán. Para el caso taiwanés, véase también Sabel (2009); y para Finlandia, Ylä-Antilla y Palmberg (2005).

²¹ La adquisición de Cornershop por Walmart recientemente tuvo que ser abandonada porque el regulador de la competencia en México no la aprobó.

las de carácter horizontal y vertical. Ello implica elegir características deseables en lugar de sectores: productos nuevos, introducción de nuevas tecnologías y, especialmente, inversiones en nuevos sectores de exportación. Ellas rayan la cancha pero dejan mucho espacio para la autoselección de sectores por parte del sector privado.

Tercero, fomento al diálogo público-privado con miras a identificar nuevas oportunidades y a remover obstáculos a su surgimiento.

Cuarto, sería interesante estimular la profundización de los mercados financieros, promoviendo el surgimiento del segmento de capital de riesgo. Mientras ello no ocurra, Fundación Chile podría ser dotada de más recursos, asegurándose que su política de asociación con empresas del sector privado continúe y se fortalezca.

Quinto, facilitar la creación de nuevas empresas eximiéndolas de las regulaciones existentes por un período de cinco años.

Por último, la disminución de la volatilidad cambiaria real, a la que nos referimos en la próxima sección, es el instrumento de política de fomento productivo más amplio, barato y, probablemente, el más potente.

Cuadro 2: Políticas de desarrollo productivo con potencial

	H	V
P	Régimen cambiario: disminución de la volatilidad cambiaria; Facilitación a la creación de nuevas empresas.	Alianzas publico-privadas: identificando oportunidades y resolviendo el problema de coordinación.
M		Fortalecer a Fundación Chile; Fomento a la industria de capital de riesgo; Fomento al emprendimiento; Subsidios al capital humano para sectores específicos;
Inter-medias	Políticas intermedias con estímulos transitorios y cláusulas de extinción para grupos de industrias que no existen en el país pero que tienen potencial. Ejemplos: Reintegro Simplificado y Programa de Inversión en Alta Tecnología.	

Fuente: Elaboración del autor.

4. Ajustes a la política cambiaria

Hemos dejado para el final de esta breve nota el tema cambiario, que es primordialmente una política de corte horizontal (H) implementada a través de la provisión de bienes públicos (P), en este caso un régimen cambiario estable y que promueva el desarrollo productivo.

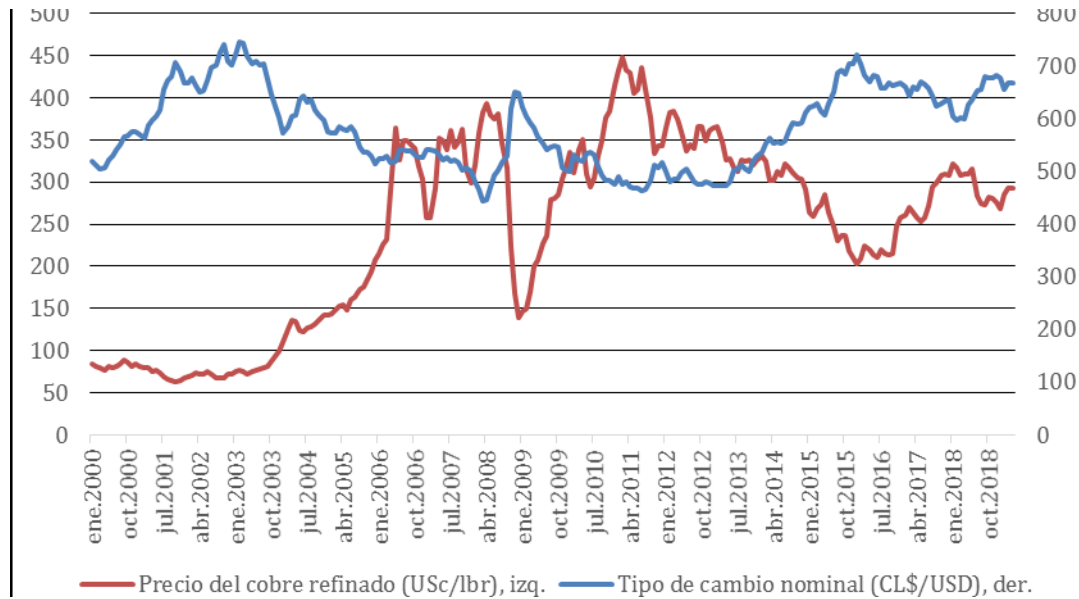
Desde que se adoptó la flotación en 1999, la política cambiaria ha sido supeditada al objetivo principal del Banco Central, cuál es la mantención de la inflación dentro de un rango meta, que ha sido fijado entre 2 y 4% anual. Desde su implementación, e incluso durante todos los años noventa, el Banco Central ha tenido éxito, primero en reducir la inflación y luego en mantenerla dentro del rango meta.

Pero esto se ha logrado sólo abandonando otro objetivo importante, que es fundamental para el desarrollo productivo de un país de ingreso medio pequeño y abierto al comercio internacional: la reducción de la volatilidad cambiaria. El tipo de cambio nominal ha fluctuado desde un mínimo de \$430 por dólar a un máximo de \$750. Y las fluctuaciones se han debido en buena parte a los shocks externos que ha debido enfrentar la economía. Por una parte, están las fluctuaciones del precio del cobre. Dada la importancia del cobre en las exportaciones y producción chilenas, un alza del precio del cobre siempre conlleva una apreciación del peso (disminución en el valor del dólar). Y, por supuesto, lo contrario ocurre cuando el precio del cobre está a la baja. Basta un comentario de un analista cotizado en el mercado financiero o de un banco de inversión importante para mover al tipo de cambio.

El gráfico 3 revela la fuerte correlación inversa entre el precio del cobre en los mercados internacionales y el tipo de cambio nominal (USD por CLP). Esta correlación resulta ser, para el período indicado en el gráfico 3, de -0.625. Este resultado es notable, considerando que la política macroeconómica, a través de la regla fiscal, desde hace casi dos décadas está formalmente comprometida con evitar que las fluctuaciones del precio del cobre tengan una influencia desmedida sobre el equilibrio macroeconómico. En los hechos, las fluctuaciones en el precio del cobre se transmiten a la economía y a sus posibilidades de crecimiento a través del tipo de cambio.

Existen dos razones para considerar que el mercado cambiario es diferente a los mercados convencionales de bienes y servicios. En primer lugar, a diferencia de los precios para bienes individuales, el tipo de cambio afecta a la economía en su conjunto. En una economía pequeña, abierta y muy dependiente de un producto de exportación, la diversificación productiva es clave para el crecimiento. Y para lograrla es importante que el tipo de cambio real no sea demasiado incierto. Para ponerlo gráficamente, una inversión en algún rubro nuevo de exportación puede ser altamente rentable a un precio del dólar que, digamos, exceda los \$600. Pero si el potencial exportador sabe, por lo que ha sucedido en tiempos recientes, que se puede encontrar con que el precio del dólar en un horizonte de dos o tres años fluctúa entre \$450 y \$750, y que los tipos de cambio a los cuales su inversión es rentable pueden ser bastante largo, es poco probable que se arriesgue con su inversión.

Gráfico 3
Precio del cobre (centavos de USD por libra) y tipo de cambio nominal (CLP por USD),
enero de 2000 a abril de 2019



Fuente: Para el tipo de cambio nominal, Banco Central de Chile; para el precio del cobre refinado, COCHILCO.

Segundo, a diferencia de variables que no son controlables por la autoridad (cambios climáticos, cambios en los gustos de los consumidores, niveles de actividad en mercados extranjeros), la volatilidad del tipo de cambio es susceptible de ser afectada por medidas de política económica. Desde luego, el Banco Central puede fijar el tipo de cambio nominal, pero no puede afectar directamente el tipo de cambio real a través del tipo de cambio nominal excepto a plazos muy breves. Tampoco es conveniente utilizar la tasa de interés para influir sobre el tipo de cambio, porque ella, en un esquema de metas de inflación, está orientada a asegurar que la inflación se mantenga dentro del rango establecido por las autoridades del Banco Central. Por lo tanto, es importante arbitrar otras medidas de política para lograr dar mayor estabilidad al tipo de cambio.

Una de ellas está relacionada al manejo de la abundancia y escasez de divisas proveniente de las fluctuaciones del precio del cobre. En general, la regla que viene siguiendo la autoridad en materia del precio del cobre es simétrica a la que utiliza para la actividad económica: ahorrar la diferencia entre el precio observado y el de "largo plazo", cuando la diferencia entre ambos es positiva, y desahorrarla cuando dicha diferencia es negativa.

La manera de calcular el precio de largo plazo es crucial a los propósitos de cómo se

manejan las bonanzas y depresiones en el precio del cobre. Desde que la regla se definió, la estimación del precio de largo plazo que hace el comité de expertos mandatado por el Ministro de Hacienda ha tendido a seguir muy de cerca, pero con un rezago, al precio observado. Por lo tanto, en épocas de bonanza las estimaciones del precio de largo plazo son demasiado elevadas y los ahorros fiscales por este concepto tienden a ser demasiado pequeños. Justo lo opuesto ocurre en períodos de baja. En otras palabras, el fisco gasta en exceso en períodos de altos precios y no suficiente durante períodos de precios bajos. Es quizás por ello que el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES, el fondo soberano chileno) no acumuló suficientes recursos durante el súper ciclo de los commodities que bien podrían haberse utilizado parcialmente en forma más intensa desde 2013. Y también esta es una de las razones por las cuales el tipo de cambio se tiende a apreciar excesivamente durante las bonanzas cupreras y se deprecia dramáticamente durante las caídas del precio.

Como los recursos mineros son no renovables, el gobierno debiese ahorrar en su fondo soberano un porcentaje más elevado de los ingresos netos del fisco por concepto de utilidades provenientes de CODELCO y de impuestos más royalties a las rentas que obtienen los privados que participan en la industria del cobre. Una propuesta reciente es que el fisco ahorre todos los ingresos netos en divisas (descontando los gastos públicos en divisas) en el fondo soberano y gaste sólo los intereses que devengue el fondo.²² De implementarse, ello obviamente tendría implicancias para la tributación en pesos, la que debería financiar esencialmente todo el gasto público en pesos.

El fondo soberano deberá contribuir al futuro post cobre de la economía chilena. Esta ya se puede vislumbrar. Los yacimientos de alta ley se están agotando y la electro movilidad podría conllevar una disminución en la demanda por cobre. No es éste el lugar de entrar a ofrecer recetas para ello. Otros países pueden servirnos de ejemplo. Noruega ha logrado acumular un trillón de dólares en su fondo soberano, lo que prácticamente hacen al país independiente de los vaivenes del precio del petróleo.

Existe una segunda variable que afecta el precio de la divisa. Estos son los flujos netos de capitales hacia o desde Chile. Sabemos que su comportamiento está determinado no sólo por variables de política al alcance de las autoridades y que afecten la tasa de interés o la prima de riesgo soberano. También, el desempeño de la economía (en crecimiento y estabilidad) tiene impactos sobre el volumen de los flujos de capital hacia el país. Pero la variable más importante tiene relación con los cambios en la liquidez en la economía internacional, la cual, a su vez, depende fuertemente de las actitudes hacia el riesgo de los inversionistas internacionales. Quiéraselo o no, los activos financieros chilenos son vistos como de mayor riesgo que, digamos, los bonos soberanos o las acciones blue chip de los países centrales. Cuando aumenta el riesgo en los mercados internacionales, como ocurrió durante la Gran Recesión de 2008-2009, los capitales suelen retirarse de países como el nuestro. Cuando las condiciones en los mercados internacionales de capital son boyantes, las entradas de capital a países como Chile suelen ser grandes en relación con el tamaño

²² Véase Atria, Larraín, Benavente, Couso y Joignant (2013), págs. 333-348. En esencia, esta es la llamada regla de Hartwick (1977).

de sus sectores financieros. Y la iliquidez en los mercados internacionales rápidamente se traduce en salidas abruptas de capitales extranjeros y la no renovación de créditos a deudores nacionales. Dado el pequeño tamaño del mercado interno de capitales, los flujos netos de capital hacia o desde Chile pueden ser muy grandes y desestabilizadores. Ello tiende a producir grandes fluctuaciones en el tipo de cambio nominal y real.

Como puede verse en el gráfico 4, la cuenta financiera de la balanza de pagos, como proporción de M3, también está inversamente relacionada con el tipo de cambio nominal.²³ Esta vez, el coeficiente de correlación de ambas variables para datos anuales durante el período del gráfico es de -0.685.

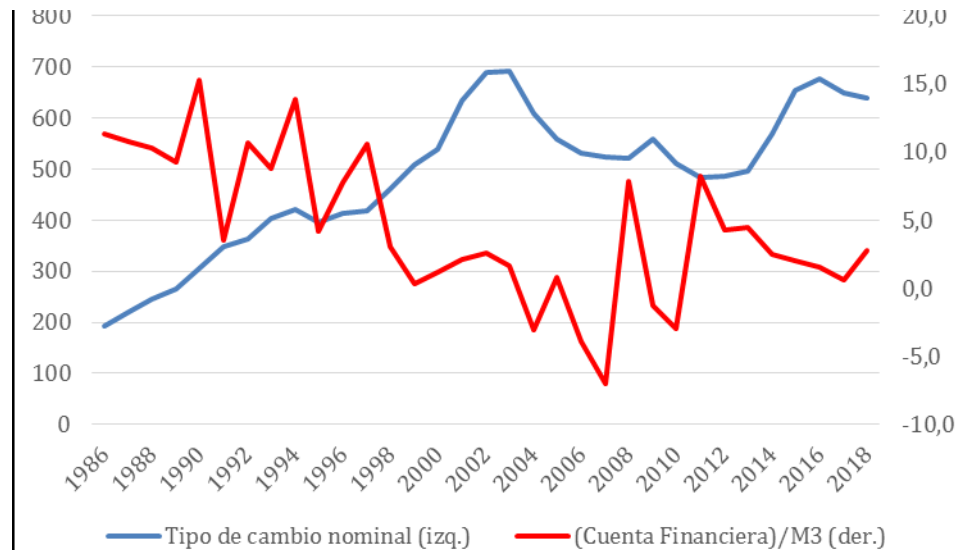
Los efectos sobre el tipo de cambio tanto de las fluctuaciones en el precios del cobre como en los flujos de capital al país suelen ser intensificadas por los comportamientos propios de los agentes en los mercados cambiarios. Simplificando, podemos identificar a dos tipos de agentes. Unos (llamémosle fundamentalistas) son aquellos que apuestan a que el precio de la divisa, una vez que se desvía de los niveles a los que ellos están acostumbrados a observar, volverá a sus valores anteriores. Por el contrario, otro grupo, que podemos llamar especuladores, apuestan a que una desviación en una dirección va a continuar en el futuro. Esto implica que este segundo grupo será comprador del dólar cuando éste esté subiendo, mientras los agentes en el primer grupo serán vendedores. Si la tendencia en el mercado favorece a los segundos en lugar de a los primeros, muchos fundamentalistas se convertirán en especuladores y cualquier desviación en el precio del dólar será amplificada. En otras palabras, los especuladores razonarán que podrán aprovechar el envión para vender luego antes que baje el precio. Este tipo de comportamiento hace que el precio de la divisa sea particularmente propenso a la volatilidad.²⁴

²³ Hemos multiplicado por -1 el valor de la cuenta financiera menos el cambio en las reservas internacionales, para dar cuenta del tamaño de las entradas netas de capital a la economía nacional.

²⁴ Estas conjeturas del comportamiento de agentes heterogéneos en el mercado cambiario se desprenden de un modelamiento basado en las finanzas conductuales. El lector podrá encontrar una descripción más completa del modelo en Paul De Grauwe y Marianne Grimaldi (2006).

Gráfico 4
Tipo de cambio nominal (precio del dólar) y entradas netas de capital como porcentaje de M3, datos anuales, 1986-2018

(cuenta financiera menos reservas, multiplicado por -1)



Fuente: Cálculos del autor, basados en datos del Banco Central de Chile.

Las cifras que consignamos en el gráfico 4 indican que, en el período 1984-2018, las entradas netas de capital (la cuenta financiera, excluyendo los cambios en las reservas internacionales, multiplicadas por -1), osciló entre +15% y -7% de la cantidad de dinero en un sentido amplio (M3).²⁵ En la mayoría de los países desarrollados, particularmente los miembros del G7,²⁶ salvo en ocasiones muy excepcionales de auge económico o de crisis, estas cifras suelen oscilar entre +2 a -2% (véase gráfico 5). Es por ello que muchos de estos países pueden practicar un “benign neglect” (descuido benigno) hacia el tipo de cambio y dejarlo flotar sin ninguna intervención de la autoridad en el mercado cambiario.²⁷

Para morigerar estos efectos, se propone que el Banco Central, sin abandonar el régimen de tipo de cambio fluctuante, tenga disponible en su arsenal de políticas algunas herramientas adicionales. En primer lugar, sus distinguidos economistas debieran publicar

²⁵ Medimos la cantidad de dinero en sentido amplio como M3, una aproximación al tamaño del sector financiero. M3 se define como monedas y billetes en circulación, más depósitos a la vista, más depósitos a plazo, más depósitos de ahorro, más otros instrumentos de crédito o inversión que son fácilmente convertibles a dinero líquido (para una definición más precisa, véase Banco Central de Chile, Base de Datos Estadísticos (BDE), <https://si3.bcentral.cl/Siete/secure/cuadros/arboles.aspx>).

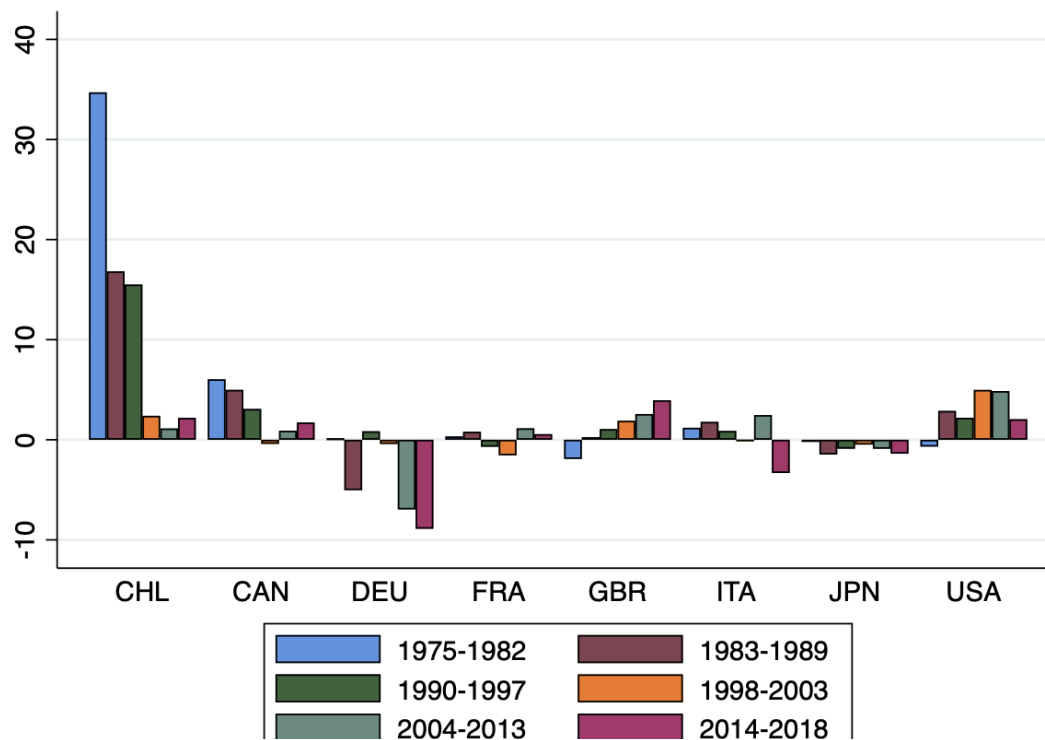
²⁶ El G7 está compuesto por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

²⁷ Entre los países del G7 ha habido dos experiencias en polos opuestos. Por una parte, Canadá ha venido practicando la flotación desde hace décadas. Al otro extremo está Japón, cuyo Banco Central tiende a intervenir en el mercado cambiario sin anuncio, de acuerdo con su estimación de cuán desviado está el tipo de cambio de su nivel de equilibrio. Tanto Estados Unidos como el Banco Central Europeo también practican la flotación, aunque en determinadas ocasiones han intervenido en los mercados cambiarios conjuntamente para cambiar sus paridades recíprocas. Chile, por su parte, también ha intervenido puntualmente en el mercado cambiario cuando el tipo de cambio nominal ha amenazado con desviarse en forma muy notoria del equilibrio.

en forma periódica un informe acerca de las condiciones del mercado cambiario que especifique en qué rango se ubica el tipo de cambio de equilibrio (aquel que se daría en ausencia de los fenómenos especulativos mencionados en párrafos anteriores). Asimismo, el informe debiera incluir la discusión de las condiciones de liquidez en los mercados internacionales de capital, las variables que las están condicionando, su posible evolución futura y cómo se espera que ellas afecten al tipo de cambio de equilibrio.

El Banco Central se reservaría la opción de intervenir en el mercado cambiario en casos en que el tipo de cambio observado se desviara de una banda de "equilibrio", que podría ser bastante amplia (digamos, 10 a 15% para cada lado de la estimación central del tipo de equilibrio), pero sin comprometerse a hacerlo. La diferencia entre esta sugerencia y el régimen de bandas que imperó entre 1985 y 1999 es que en este último el Banco Central se comprometía a comprar divisas en el piso de la banda y a venderlas en el techo, lo que no haría en el esquema que estamos proponiendo.

Gráfico 5
Cuenta financiera neta dividida por M3, Chile y países del G7, 1975-2018



(indicadores construidos con datos anuales, porcentaje)

Fuente: Cálculos del autor, en base a datos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Central de Chile.

Una alternativa a fijar bandas blandas como las que se sugieren más arriba sería intervenir cuando los flujos netos de capital estén en modalidad de auge (cuando sean

mayores al 5% del PIB, o mejor aún, de alguna medida de la profundidad de los mercados de capitales) o de "sudden stop" (detención súbita), cuando los cambios negativos en los flujos netos de capital sean mayores (en términos absolutos) a 5% del PIB. En caso de auges netos de capitales, se propone tener a disposición de la autoridad un impuesto variable a las entradas de capital que se aplicaría a todas las entradas, incluyendo a la inversión extranjera directa, cuyo porcentaje estaría condicionado al grado de desequilibrio que dicho auge pueda representar. Cuando los auges se convierten en detenciones súbitas, el impuesto puede ser reducido a cero. En conjunto con una política más realista para la volatilidad de los precios del cobre, estos impuestos, que se ha demostrado que castigan a los flujos de corto plazo, teniendo un impacto mínimo o nulo sobre los de largo, podrían moderar en forma significativa las fluctuaciones cambiarias.²⁸

En ambos casos, no debe descartarse una flotación sucia sin anuncios por parte del Banco Central, ya que la información acerca de la economía financiera internacional que tiene dicha institución es mucho mayor y más certera que la que poseen los operadores, que suelen concentrarse en el corto plazo.

Para que una política cambiaria que apoye la diversificación productiva y exportadora sea factible, el Banco Central tendría que aumentar considerablemente sus reservas internacionales, aprovechando bonanzas cupreras o auges en los flujos netos de capitales extranjeros hacia el país.

Algunos observadores han argumentado que el problema cambiario podría manejarse propendiendo a la profundización de los mercados de derivados cambiarios. Reconociendo que los mercados de derivados están poco desarrollados en nuestro país, es importante recordar que ellos, ni en el mejor de los casos, transan instrumentos largos. Los derivados son útiles no para inversionistas productivos sino para aquellos que necesitan desembarazarse de riesgos de corto plazo, como exportadores que cuentan con órdenes de exportación que son pagaderas a varios meses o importadores que deben afrontar pagos en divisas en un futuro que se mide en meses, no años.

5. A manera de conclusión

Es evidente que la economía chilena, luego de crecer tasas "asiáticas" durante el período 1985-1997, se ha ido estancando. Para retomar el crecimiento es indispensable diversificar la producción y, como el país es pequeño y abierto, ello implica diversificar sus exportaciones. En este trabajo hemos abogado por políticas que llamamos "intermedias" entre las horizontales orientadas a corregir fallas de mercado genéricas y las "verticales", que apuntan a incentivar industrias específicas. Las intervenciones intermedias se diferencian de las verticales en que se centran en características deseables y deja que el mercado escoja sectores y empresas específicas.

²⁸ Véase Agosin y Huaita (2012) y Agosin, Díaz y Karnani (2019) para una exposición más completa y una bibliografía acerca de los auges de capitales, las detenciones súbitas ("sudden stops") y sus efectos. Estos artículos incluyen una extensa bibliografía sobre el tema.

Entonces, las políticas que se adopten deben escoger características deseables, utilizar incentivos de una sola vez o con cláusulas claras de extinción, y evaluables (y evaluadas) periódicamente. Si bien es cierto que existe un gran abanico de políticas que cumplen con las condiciones mencionadas, existe una de las políticas ya mencionadas que puede activarse rápidamente.

No sería difícil volver a entregarle recursos al Programa de Atracción de Inversión Extranjera Directa (IED) en Alta Tecnología, que está languideciendo sin recursos en el Ministerio de Economía y forma parte de InvestChile, la agencia pública de atracción de IED. Asimismo, este programa debería ser abierto a la participación de empresas mixtas y a empresas nacionales que califiquen.

En lo que concierne al tipo de cambio, es urgente modificar la regla fiscal para los recursos provenientes del cobre. El Ministerio de Hacienda, en lugar de encomendarle a un grupo de expertos que estime un precio del cobre de largo plazo, a fin de estimar el componente cobre del presupuesto cíclicamente ajustado, podría simplemente ahorrar todas las utilidades de CODELCO (menos sus necesidades de reinversión) y todos los recursos recaudados de privados en la industria del cobre. Un paso en esta dirección en sí haría más estable el tipo de cambio nominal y, contando con una continuación del éxito que ha tenido la política monetaria en las últimas tres décadas, del tipo de cambio real también. Desde luego, como el fisco ha llegado a depender de los recursos del cobre para financiar una parte de sus gastos, este cambio involucraría un alza en otros impuestos, lo que nunca es fácil o bienvenido.

BIBLIOGRAFÍA

Achurra, M. (1995). "La Experiencia de un Nuevo Producto de Exportación", en Meller y Raúl Sáez, editores, Auge Exportador Chileno, Dolmen Santiago, 1995.

Agosin, M. (1999). "Comercio y Crecimiento en Chile", Revista de la CEPAL, 68, agosto: 79-100.

Agosin, M., C. Larrain y N. Grau (2009). "Industrial Policy in Chile", Serie Documentos de Trabajo N° 294, Departamento de Economía, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile, marzo.

Agosin, M. y C. Bravo-Ortega (2009). "The Emergence of Successful Export Activities in Latin America: The Case of Chile", Research Network Working Paper #R-552, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C., febrero.

Agosin, M. y J. J. Price (2009), "La Inversión Extranjera: ¿Hacia una Política Vertical? ", en O. Muñoz (editor), Desarrollo Productivo en Chile: La Experiencia de CORFO entre 1990 y 2009, CORFO-FLACSO, Santiago.

Agosin, M. y C. Bravo-Ortega (2012). "The Emergence and Consolidation of the Chilean Wine Industry", en C. Sabel, E. Fernández-Arias, R. Hausmann, A. Rodríguez-Clare y E. Stein (editors), Export Pioneers in Latin America, Harvard University Press.

Agosin, M., y F. Huaita (2012). "Overreaction in capital flows to emerging markets: Booms and sudden stops", Journal of International Money and Finance, 31: 1140-1155.

Agosin, M., J. Díaz Maureira y M. Karnani (2019). "Sudden stops of capital flows: Do foreign assets behave differently from foreign liabilities?", Journal of International Money and Finance, 96: 28-36.

Atria, F., G. Larrain, J. M. Benavente, J. Couso y A. Joignant (2013). El Otro Modelo, Debate, Santiago.

Breznitz, D. (2007). Innovation and the State, Yale University Press, New Haven, CT.

Crespi, G., E. Fernández-Arias y E. Stein, editores (2014). ¿Cómo Repensar el Desarrollo Productivo?: Políticas e Instituciones para la Transformación Productiva, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.

De Grauwe, P. y M. Grimaldi (2006), The Exchange Rate in a Behavioral Finance Framework, Princeton University Press, Princeton, NJ.

Devlin, R. y G. Moguillansky (2012), *Breeding Latin American Tigers*, CEPAL y Banco Mundial, Santiago y Washington, DC.

Hartwick, J. M. (1977): "Intergenerational Equity and the Investing of Rents from Exhaustible Resources", *American Economic Review* 67(5): 972-74.

Hausmann, R. y D. Rodrik (2003). "Development as Self-Discovery", *Journal of Development Economics* 72 (2003): 603– 633.

Hosono, A., M. Iisuka y J. Katz (2016). *Chile's Salmon Industry – Policy Challenges in Managing Public Goods*, Springer, Tokio y Heidelberg.

Sabel, C. (2009). "What Industrial Policy is Becoming: Taiwan, Ireland and Finland as Guides to the Future of Industrial Policy", *Columbia University Law School*, Nueva York, borrador.

Wagner, R. y A. Zahler (2015). "New Exports from Emerging Markets. Do Followers Benefit from Pioneers?". *Journal of Development Economics*. 114. 203-223.

Ylä-Antilla, P., y C. Palmberg (2005). "The Specificity of Finnish Industrial Policy – Challenges and Initiatives at the Turn of the Century", *The Research Institute of the Finnish Economy*, Discussion Paper 973, Helsinki, marzo.