

# PERSPECTIVAS ECONOMICAS PARA LA DEMOCRACIA: BALANCE Y LECCIONES PARA LA EXPERIENCIA CHILENA

Autores

J. Foxley

J. Gatica

P. Piñera

A. Sanfuentes

J. Rodríguez

A. Uthoff

J. Yañez

R. Zahler

Editor

Jorge Rodríguez Grossi



Instituto Chileno de  
Estudios Humanísticos

# POLITICAS RECIENTES DE LIBERALIZACION Y ESTABILIZACION EN LOS PAISES DEL CONO SUR: EL CASO CHILENO: 1974-1982 \*

Roberto Zahler \*\*

## Introducción

Desde mediados de los años setenta los países latinoamericanos del Cono Sur han experimentado profundas reformas políticas, institucionales y económicas. Sus causas más inmediatas pueden encontrarse en la evolución de su situación política en los años y meses previos a esas reformas, en que se registraron una marcada polarización entre diferentes grupos y fuerzas políticas, un clima de agitación social y una sensación general de descontento con la situación económica de esos países.

A estos sucesos siguió la instauración de regímenes militares, caracterizados por imponer a toda costa la disciplina social (sobre todo en el sector laboral) e intentar mantener "la casa en orden". Sin embargo, en Argentina, Chile y Uruguay, se intentó ir mucho más lejos, al menos en la esfera económica, reformándose a fondo los patrones, instituciones y políticas de desarrollo que, de acuerdo con las nuevas autoridades, habrían prevalecido en dichos países desde fines de la segunda guerra mundial.

En Chile fue casi total la ruptura de las nuevas autoridades económicas con el pensamiento y políticas económicas tradicionales. Difícilmente se halla en la historia reciente algún otro ejemplo de país que se haya embarcado tan integralmente en un programa de extrema ortodoxia monetarista y de políticas de desarrollo inspiradas en la doctrina del libre mercado.

Es fundamental tener presente desde un comienzo que el régimen intentó ir mucho más allá de una mera modernización tecnocrática y burocrática; en efecto, se pretendió renovar las bases mismas de la sociedad chilena, sus valores, sus estructuras y sus patrones de conducta, lo cual incluía, como uno de sus elementos principales, un modelo económico perfectamente delimitado. Aunque este estudio está centrado en lo económico, no podría emprenderse ningún análisis completo sobre la evolución de la economía chilena en los últimos años sin una

\* Una primera versión de este artículo apareció en el Journal of Interamerican Studies and World Affairs, vol. 25, N° 4, nov. 1983.

\*\* El autor agradece a Reynaldo Bajraj, René Cortázar, Robert Devlin, Ricardo Ffrench-Davis, Joseph Ramos, Andrés Sanfuentes, Andras Uthoff, Mario Valdivia y Peter Wogart sus valiosos comentarios.

clara comprensión de la filosofía, la ideología y el marco político dentro de los cuales se insertaron las reformas económicas.<sup>1</sup>

Al respecto, gran parte del interés generado por las recientes experiencias del Cono Sur, y particularmente la de Chile, se ha centrado en el análisis de una combinación de régimen militar autocrático, en el que la libertad política se ha visto restringida con una suerte de vacío económico, en que, al revés de lo que ocurría en la esfera política, la liberalización de los mercados (principalmente los de bienes y en bastante menor medida los de factores), ha sido el elemento primordial.<sup>2</sup> En un comienzo muchos economistas que favorecían reformas económicas, trataron de hacer caso omiso de las consideraciones éticas, políticas, sociales e institucionales; a medida que pasaba el tiempo, sin embargo, fue cundiendo la preocupación en torno a las dificultades de sostener a largo plazo la liberalización económica combinada con el autoritarismo político (Friedman, 1982).

Aparte el interés académico que suscita la experiencia económica chilena, su estudio es importante también desde un punto de vista más práctico y relacionado con la elaboración de políticas. Hasta hace poco había instituciones financieras y políticas internacionales que calificaban el caso chileno de "éxito" e incluso de "milagro económico" como un ejemplo que debían seguir los demás países en desarrollo.<sup>3</sup> Su análisis, por lo tanto, tiene mayor importancia que la que revestiría un estudio de caso cualquiera.

En este estudio se analiza la evolución de los principales aspectos macroeconómicos en Chile desde que asumió el poder el régimen militar en septiembre de 1973, haciendo abstracción deliberadamente de las mencionadas consideraciones éticas, filosóficas, ideológicas y políticas. Concretamente, se estudian las características principales del modelo económico chileno, sus orientaciones generales y su aplicación, intentando destacar las más importantes lecciones que aporta así como los problemas que quedaron por resolver, lo que puede ser útil en la tarea de comprender y diseñar políticas de desarrollo económico tanto en Chile como en otros países de menor desarrollo relativo.

Es necesario advertir que hay que proceder con cautela al evaluar los resultados de la experiencia económica reciente del Cono Sur, ya que, por una parte, se pusieron en práctica muchas políticas diferentes, con objetivos, magnitudes, velocidades y concatenamientos distintos, lo cual hace difícil evaluarlas por separado sobre todo cuando se intenta correlacionar adecuadamente sus causas y efectos (Zahler, 1983). También es difícil distinguir los efectos que derivan de cambios en la economía internacional, la estrategia de desarrollo, o los programas de estabilización y otras políticas de corto plazo, sobre las principales variables económicas. Por último, aunque estas experiencias han durado ya varios años, dadas las condiciones iniciales que enfrentaron y la naturaleza y profundidad de las reformas introducidas, el análisis debe centrarse necesariamente en la evolución de los patrones de ajuste y transición de las principales macrovariables, más que en las perspecti-

<sup>1</sup> Un análisis más completo de la experiencia chilena reciente aparece en Flisfich (1983) Foxley (1982), Moulian y Vergara (1980) y Zahler (1982).

<sup>2</sup> Dos enfoques muy diferentes que consideran este asunto, se citan en Blejer (1982, punto 5).

<sup>3</sup> Aparte de las fuentes oficiales chilenas, versiones muy optimistas sobre la política económica de ese país aparecen en Harberger (1983), Fondo Monetario Internacional (1981), Banco Mundial (1980) y Wall Street Journal (1980).

vas de mediano y largo plazo del modelo. En todo caso, algunas de las políticas económicas aplicadas ya tienen gran trascendencia para los resultados a largo plazo de estas reformas y puede sostenerse, hoy, que el experimento chileno no ha logrado cumplir sus principales objetivos económicos. (Cortés, 1982; Ffrench-Davis, 1982; Euromoney, 1982; Sjaastad, 1982).<sup>4</sup>

## ANTECEDENTES<sup>5</sup>

Diversos elementos contribuyen a explicar los orígenes del modelo económico chileno. La teoría neoclásica moderna y los esquemas analíticos monetaristas dominaron en algunos centros académicos y en la política económica de algunos importantes países del mundo industrial al iniciarse el decenio de 1970. Se produjo además un efecto de demostración de algunos países en desarrollo, en particular del sudeste asiático, que lograron un notable éxito económico aplicando políticas de desarrollo orientadas a los mercados externos y que abrieron sus economías al comercio y corrientes financieras internacionales (Bhagwati y Srinivasan, 1979; Eng Fong y Lim, 1981; Keesing 1979; Krueger y otros, 1981; Krueger, 1981).<sup>6</sup> Mayor importancia tuvo la gran liquidez registrada en el plano internacional, que se vinculó inicialmente con las transformaciones radicales provocadas por la crisis petrolera, sobre todo la abundancia de financiamiento externo privado, principalmente bancario en los mercados financieros mundiales. Ellos no sólo estimuló la apertura financiera al exterior sino que creó un fenómeno desconocido para los países de menor desarrollo relativo cual fue la eliminación del tradicional "cuello de botella" por el lado de la disponibilidad de divisas, gracias a la oferta internacional de capitales.<sup>7</sup>

En el campo interno, fueron integrales y de gran alcance las críticas neoliberales a las estrategias de desarrollo y las políticas económicas puestas en práctica en la postguerra lo que tuvo como consecuencia lógica la aparición de un planteamiento totalmente distinto del proceso de desarrollo.<sup>8</sup> Según esa escuela, la tasa de crecimiento economi-

<sup>4</sup> Las dos últimas se refieren también al fracaso de las recientes políticas económicas de Argentina.

<sup>5</sup> Esta sección se refiere principalmente a consideraciones técnicas y, en menor grado, ideológicas e históricas. El trabajo no desarrolla el argumento basado en los intereses de grupos o clases y su importancia para la aparición, diseño y ejecución del modelo chileno. Esta interpretación y análisis se hallan en Flisfisch (1983), Moulian y Vergara (1980), O'Brien (1981) y Remmer y Merx (1982).

<sup>6</sup> Es interesante destacar, sin embargo, que muchos de estos nuevos países industrializados pusieron en práctica un proceso de apertura económica bastante selectivo, con una activa intervención del gobierno, en particular en la promoción de exportaciones. Ninguna de esas características se ha dado en el caso chileno.

<sup>7</sup> En efecto, desde 1973 ha habido un cambio profundo en el financiamiento de la balanza de pagos de los países en desarrollo. La importancia relativa del crédito, sobre todo de fuentes bancarias privadas, ha aumentado fuertemente en comparación con la inversión extranjera directa, Massad (1976), Massad y Zahler (1977) y Swenson (1982).

<sup>8</sup> A los partidarios del modelo económico de Chile se les ha identificado con el nombre de neo-liberales. El análisis de estos puntos de vista se halla en Flisfisch (1983), Foxley (1982) y Zahler (1982). Según Sergio de Castro (1975) "la política económica del gobierno de la UP no consistió sino en llevar al extremo las teorías, el modelo que se había iniciado en Chile en los años treinta y con muy breves y poco importantes interrupciones, se había practicado hasta... 1970". "La nueva política económica implementada por el gobierno militar vendrá a corregir medio siglo de errores económicos en Chile". Otras afirmaciones oficiales similares aparecen en De Castro (1976a, 1976b, 1978, 1981) y Lüders (1982).

co de Chile entre 1940 y 1970 (con un promedio anual de 4%) había sido mucho más baja que su tasa potencial. Este hecho, unido a la persistencia y a la aceleración, a comienzos del decenio de 1970, de la inflación, y a la crisis crónica del balance de pagos, eran según este planteamiento, productos de la magnitud del aparato gubernamental, la naturaleza de su intervención en la economía y el volumen de su déficit, así como de estrategias económicas equivocadas, que se basaban en una combinación de políticas keynesianas y de sustitución de importaciones, y en distorsiones del sistema de precios, originados en controles de precios generalizados y a menudo irracionales.

La situación económica a mediados de 1973 se caracterizaba por un bajo crecimiento, inflación creciente, múltiples y graves distorsiones del sistema de precios, desabastecimiento y extendidos mercados paralelos, crítica situación de reservas internacionales y una creciente y rápida pérdida de la solvencia crediticia del país. Por su parte, el escenario político mostraba un alto grado de polarización y conflicto social.

La toma del poder por parte de los militares permitió a un grupo de economistas, autodefinidos como "no políticos", integrar el gobierno y poner en práctica su particular visión de las políticas económicas y sociales con escasas restricciones institucionales, políticas o sociales, en especial si se compara con la tradición democrática de Chile, en que el Congreso, los sindicatos, los partidos políticos, la opinión pública y la prensa representaban un papel muy importante en el diseño, control, modificación y resultados de las políticas económicas. El "equipo económico"<sup>9</sup> no sólo comulgó con la concepción extrema de la economía de mercado, sino que ofreció además a las nuevas autoridades políticas un programa económico que prometía resolver el agobiante problema de divisas que la economía enfrentaba en 1974 y 1975, sin tomar en cuenta ni establecer condiciones sobre aspectos tales como la situación de los derechos humanos y el retorno a una institucionalidad democrática. En su función de "técnicos", sin un horizonte temporal definido, y habiendo superado la naturaleza tradicionalmente temporal y de corto plazo de la política económica, centraron todos sus esfuerzos en el diseño y ejecución de lo que se ha llamado el modelo económico chileno.

## PRINCIPALES ASPECTOS ANALITICOS Y MARCO TEORICO DEL MODELO ECONOMICO CHILENO

A grandes rasgos, cabe distinguir dos componentes básicos del modelo: la estrategia de desarrollo (transformaciones estructurales) y las políticas de estabilización.

La estrategia de desarrollo tenía, como aspectos centrales, por un lado, la liberalización de precios y mercados y los efectos de las transformaciones estructurales consiguientes —reformas financieras y apertura de la economía al comercio mundial y a los flujos de capital— sobre la distribución del ingreso y de la riqueza y sobre las transformaciones del aparato productivo entre sectores y dentro de ellos. Por otro lado, se dio gran importancia al proceso de privatización y se confió en el sector privado como el agente dinámico del desarrollo, minimizando y reorientando la función económica del Estado en conformidad

<sup>9</sup> Este párrafo se refiere a la situación que empezó con el programa de recuperación económica en abril de 1975 y que se ha mantenido hasta la fecha.

con el principio de subsidiariedad. El mercado libre y la propiedad privada serían los instrumentos fundamentales necesarios para eliminar las distorsiones producidas por el gobierno y para dar los estímulos adecuados a los empresarios (tanto nacionales como extranjeros) y los consumidores. Contribuirían también a estimular la competencia y la iniciativa, lo que colocaría al país en una trayectoria de crecimiento económico más elevado, estable y bien fundamentado, según lo señalado en esencia por la teoría de las ventajas comparativas. Además, la idea de una sociedad no política y el prejuicio y sesgo sistemático contra la intervención del Estado llevaban a concebir su acción económica como neutral, no discrecional e impersonal, en el doble sentido de no favorecer a ningún grupo o sector en particular<sup>10</sup> y de no alterar, por intervención, el sistema de precios determinado por las fuerzas del mercado.

La política de estabilización de precios desempeñó un papel muy importante no sólo por la casi hiperinflación registrada hacia fines de 1973, sino principalmente por la fe en el sistema de precios no distorsionados como elemento crucial para las decisiones de asignación de recursos. Lo ideal sería que todas las variaciones de precios reflejaran movimientos de los precios relativos y de ahí la meta de lograr un nivel de precios constante y una tasa de inflación nula. Por ello, la estabilidad y transparencia del sistema de precios eran los pilares en que se asentaban el programa de estabilización, así como (aunque indirectamente) la política de desarrollo.<sup>11</sup>

El enfoque inicial de las nuevas autoridades con respecto a la inflación chilena se basaba en el supuesto de que sus principales causas eran las excesivas tasas de crecimiento de la masa monetaria y se postuló una política restrictiva correspondiente a un enfoque monetarista de la inflación para una economía cerrada. Una vez que la economía chilena llegó a ser bastante abierta comercialmente, y equilibrado el presupuesto del sector público, el objetivo de inflación cero cambió al de inflación internacional en base a la ley de un solo precio. Así, un enfoque monetario estricto de la balanza de pagos, asociado con una tasa de cambio nominal fija, hizo de la política monetaria un elemento esencialmente pasivo.

<sup>10</sup> Una de las principales críticas formuladas por los neoliberales chilenos sobre la función del Estado en las décadas recientes ha sido, además de su interferencia con las fuerzas del mercado, su impacto redistributivo de la riqueza en favor de grupos cercanos al poder, con los efectos vinculados al desempleo y subempleo disfrazado, inflación y deuda externa. Es irónico que ésta sea precisamente una de las críticas más importantes al modelo económico actual.

<sup>11</sup> Según Cauas (1975a) el programa de recuperación económica tenía el propósito fundamental de "erradicar la inflación que ha afectado nuestro país por más de setenta años" y añadía: "El objetivo central de este programa es... detener la inflación en el transcurso de lo que resta del año... Estas reducciones (en estos gastos públicos) se implantarán a cualquier costo, llegando incluso a la remoción de los funcionarios que no logren comprender que la primera prioridad de la política económica es reducir la inflación... La experiencia de nuestro país, como la de tantos otros, indica que nunca habrá empleo garantizado, y adecuado nivel de vida mientras subsista la inflación. Nosotros detendremos la inflación y como consecuencia de ello, el país crecerá, aumentará empleo y mejorarán los niveles de vida... La etapa económica que hoy iniciamos conducirá necesariamente al término de la lucha constante de todos contra la inflación, y luego a un desarrollo nunca antes conocido en el país".

Los argumentos de las autoridades económicas se pueden encontrar además en Cauas (1975a), (1975b). ODEPLAN (1977) muchos de los artículos contenidos en Méndez (1979: especialmente en las páginas 293-296) y De Castro (1981).

## LA SITUACION INICIAL

Entre 1971 y 1973 se hizo un intento por modificar radicalmente los fundamentos políticos de la sociedad chilena y alterar profundamente la distribución del poder, la riqueza y el ingreso en el país. En el largo plazo esto implicaba cambiar la estructura de la producción, el modo de funcionamiento de la economía y, más ampliamente, el tipo de relaciones predominantes en la sociedad chilena hasta entonces. En el aspecto económico, se intensificó el proceso de reforma agraria y se estableció un área de propiedad social en el ámbito de la producción, comercialización y sector financiero y comercial.

La creación del área de propiedad social y la política de precios aplicada a ella, junto con la creciente disparidad entre el gasto público y la recaudación tributaria, había llevado a un aumento marcado del déficit fiscal. Mientras el déficit representaba un promedio de 14.6% del gasto fiscal y un 3.3% del producto geográfico bruto (PGB) entre 1960 y 1969, en 1970-1973, esos valores alcanzaron a 35.5% y 12.5% respectivamente. En 1973 el déficit fiscal equivalía al 55.1% del gasto fiscal y a 23.6% del PGB; en términos reales fue siete veces mayor que en 1960-1969.

En el sector monetario se advertían también graves desequilibrios. Mientras en 1960-1969 la tasa media de crecimiento del dinero nominal del sector privado (M<sub>1</sub>) fue 37% por año, esta cifra se quintuplicó en 1970-1973, y en este último año llegó a 419%. La inflación alcanzó niveles sin precedentes en la historia de Chile. De 1970 a 1973 el alza media anual del índice de precios al consumidor (IPC) superó el 300%, llegando a cerca de 600% en septiembre de 1973, con una tendencia a desbordarse hacia la hiperinflación. En 1960-1969 la tasa media anual de inflación había sido 25%

También se había deteriorado fuertemente la posición externa, el nivel de reservas internacionales y la capacidad para conseguir préstamos externos. El déficit acumulado en cuenta corriente llegó a casi mil millones de dólares en 1971-1973. Hacia fines de 1973 las reservas internacionales netas arrojaban un saldo negativo de 231 millones de dólares, en circunstancias que en diciembre de 1970 habían sido de signo positivo, superando los 400 millones de dólares.

La situación descrita se debió en parte a una creciente intervención del gobierno —y fue agravada por ella— a base de múltiples e incongruentes controles cuantitativos y de precios que afectaron el funcionamiento del comercio exterior, los mercados monetario y financiero, y el mercado de bienes y servicios reales.

Múltiples tipos de cambios subvaluados, heterogeneidad de aranceles y barreras no arancelarias al comercio internacional, importaciones prohibidas, depósitos previos y otras restricciones cuantitativas al mercado de divisas coexistían con tasas de interés reales fuertemente negativas, tasas de encaje elevadas y diferenciadas, y controles cuantitativos y selectivos del crédito bancario en el sector financiero. A todo esto se sumaba una intensificación masiva de los controles de precios en los mercados de bienes y servicios, lo que derivó en una asignación de recursos extremadamente ineficiente y el surgimiento de un desabastecimiento generalizado, colas y mercados paralelos. El Banco Central no oponía resistencia a las demandas de recursos por parte del Fisco y de las empresas del área de propiedad social, lo que contribuyó a acentuar las presiones inflacionarias.

Aunque la tasa de desempleo se mantuvo por debajo de sus niveles históricos (principalmente por el exceso de demanda global y el aumento del empleo en el sector público y el área de propiedad social),

la participación de la inversión geográfica bruta en el PGB, en el período 1971-1973 fue 20% más baja que en el decenio de 1960. En cuanto a la evolución de la actividad económica, después de un incremento de un 9.0% en el PGB en 1971, éste cayó a -1.2% en 1972 y -5.6% en 1973.

## EJECUCION Y RESULTADOS DE LA NUEVA POLITICA ECONOMICA <sup>12</sup>

Aunque los desequilibrios iniciales exigían dar prioridad a las políticas macroeconómicas de corto plazo, las nuevas autoridades procuraron a un tiempo resolver esos problemas y lograr las principales transformaciones estructurales de la economía chilena. Es, por lo tanto, difícil aislar las diferentes políticas. Sin embargo, con fines analíticos, se intentará en esta sección describir, interpretar y evaluar los componentes más importantes de la política macroeconómica y sus resultados principales. En las dos últimas secciones se intenta una interpretación y evaluación global del modelo económico.

### La política de estabilización

Por la magnitud de los desequilibrios macroeconómicos iniciales, la política de corto plazo —aunque planteada como antiinflacionaria— contribuyó directamente a lo que tal vez fuese el problema más apremiante e ineludible: la situación de la balanza de pagos y la posición de reservas internacionales, así como la opacada imagen de solvencia externa del país.<sup>13</sup>

La política antiinflacionaria presentó dos factores comunes y, hasta mediados de 1982, tres enfoques diferentes. El primer aspecto común fue no usar los mecanismos administrativos tradicionales de control de precios como instrumento de estabilización. (Sin embargo, Cortázar y Marshall [1980] señalan con razón que las estimaciones oficiales de los aumentos de precios en 1976-1978 subestiman en gran medida la verdadera inflación de ese período). Con la importante excepción de los salarios y el tipo de cambio, como medio de controlar los costos de producción y las expectativas de inflación, la mayoría de los demás

<sup>12</sup> Esta sección se refiere a las políticas económicas que se iniciaron con el programa de recuperación económica, en el segundo trimestre de 1975 (Cauas [1975a]). En los primeros 18 meses del gobierno militar no hubo un equipo económico claramente homogéneo, lo que explica, junto con el desorden administrativo en que se encontraba el sector público, la demora en enfrentar de manera firme y decisiva los desequilibrios macroeconómicos básicos.

<sup>13</sup> En su exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública de octubre de 1975, el Ministro de Hacienda puntualizó que la "inminente crisis de la balanza de pagos obligó sin embargo a un programa económico más drástico". La necesidad de continuar con la política de estabilización y la profundidad de la crisis mundial, obligaron al gobierno a reordenar su política a las nuevas condiciones... Había pues que reducir este déficit, al mismo tiempo que era necesario hacer decrecer la inflación manteniendo las bases de una política que permitiera un desarrollo rápido en el futuro (Cauas, 1975a, pág. 169). Sin embargo, como se señala en el texto, el cambio en la política dirigido a restaurar el equilibrio externo coincidió con el propósito de estabilizar los precios ("reducción del gasto fiscal y un incremento de los ingresos públicos, de forma tal de crear una situación restrictiva que disminuyera las presiones de demanda, tanto de los productos nacionales como importados") Cauas (1975a, pág. 170).

precios han quedado fuera de control oficial en los últimos años.<sup>14</sup> La otra característica general del esfuerzo de estabilización fue la de reducir el déficit fiscal y del sector público y el intento de disminuir el gasto del gobierno.

La inflación ha sido atacada desde distintos ángulos a lo largo del período analizado. Al comienzo, la interpretación por parte de las autoridades del fenómeno inflacionario fue de un carácter monetarista tradicional para una economía cerrada. La estrategia inicial contra la inflación se centró pues en el empeño por controlar el crecimiento de la base monetaria (emisión del Banco Central) y M<sup>1</sup>. Este enfoque se basaba en la visión de las nuevas autoridades en cuanto a que el proceso inflacionario chileno tenía su origen en causas monetarias, derivadas del déficit incurrido por el sector público y las empresas del área de propiedad social.

Por consiguiente, la autoridad restringió severamente el crédito al gobierno. Como resultado se llegó a una situación en la cual el Fisco no sólo no demandó recursos del Banco Central para su presupuesto en moneda corriente sino que reembolsó a la autoridad monetaria recursos financieros. Entre 1975 y 1979 el gobierno central representó un -21.5% del flujo acumulado de base monetaria. Hubo además una reducción sistemática en la participación del gobierno en el total del crédito del sistema monetario: el crédito interno al sector privado, en proporción del crédito interno total, aumentó de menos de 8% en 1973, a 14% en 1974-1976, 41% en 1977-1979 y más de 75% en 1980-1982.

Esta política de estabilización coincidía con el espíritu y la filosofía de la nueva política económica con respecto a la magnitud y al autofinanciamiento del sector estatal y a la necesidad de lograr una fuerte reducción en el déficit fiscal. Esto último se implementó mediante un control estricto de los gastos, aumento de la recaudación por medio de una reforma tributaria,<sup>15</sup> elevación de las tarifas de las empresas y servicios públicos y, en menor medida, contratando empréstitos con el sector privado interno. Otra fuente importante de financiamiento provino de la venta de algunos de sus activos, elemento que desempeñó un papel relevante en una de las mayores transformaciones de la economía chilena durante el régimen militar: la concentración de activos en unos pocos conglomerados privados, con consecuencias económicas trascendentales.

Pese al apreciable esfuerzo del sector público para acomodarse a los requerimientos de la nueva política económica, el crecimiento de la base monetaria, hasta fines de 1977, fue extraordinariamente alto para lo que se calificaba de estrategia antiinflacionaria de corte monetarista. Sólo a fines de 1977 el crecimiento anual de la base monetaria decayó por debajo del nivel registrado en 1971-1973, y aún entonces permaneció excesivamente alto en comparación con el período previo a 1970. Ello se explica por la ausencia de mecanismos adecuados de control monetario, principalmente la naturaleza embrionaria del mercado de capitales de largo plazo, lo cual dificultaba las operaciones de mercado abierto; y por otro lado, por la creciente importancia de la entrada neta de

<sup>14</sup> Dada la alta inflación reprimida al final del gobierno anterior, los precios subieron más allá de los valores de equilibrio en los meses que siguieron a la liberalización. Para un análisis muy interesante de esta situación véase Ramos (1975, 1980).

<sup>15</sup> Esto fue acompañado por cambios en la composición del gasto público, la introducción del impuesto al valor agregado y estrictas medidas contra la evasión tributaria.

moneda extranjera —estimulada por enormes diferenciales en las tasas de interés internas y externas, asociadas con la reforma financiera interna— que representó casi el 70% del total acumulado de emisión monetaria entre 1975 y 1977.<sup>16</sup>

Los resultados en términos de una reducción en las alzas de precios, dejaban bastante que desear: a mediados de 1976, la inflación era superior al 200% en términos anuales (cuadro 1). Además de las dificul-

Cuadro 1  
CHILE: DINERO Y PRECIOS  
(Cambio porcentual de diciembre a diciembre)

Año	Emisión	Dinero sector privado (M <sub>1</sub> )	Índice de precios al consumidor <sup>a</sup>	Índice de precios al consumidor <sup>b</sup>	Velocidad de ingreso del dinero (número de veces por año) <sup>c</sup>
1966	60.3	38.9	17.0	17.0	12
1967	21.1	25.1	21.9	21.9	12
1968	46.0	38.3	27.9	27.9	13
1969	41.8	35.2	29.3	29.3	13
1970	70.3	66.2	34.9	36.1	12
1971	132.7	113.4	22.1	355.4 <sup>d</sup>	8
1972	173.7	151.8	163.4	355.4 <sup>d</sup>	8
1973	461.6	363.0	508.1	605.9	10
1974	222.5	231.2	375.9	369.2	20
1975	312.9	267.2	340.7	343.3	24
1976	266.3	189.3	174.3	197.9	25
1977	94.4	113.5	63.5	84.2	20
1978	56.2	65.0	30.3	37.2	17
1979	44.9	57.8	38.9		20
1980	36.8	59.4	31.2		18
1981	-8.9	8.7	9.5		17
1982	-26.5	-9.0	20.7		18

Fuente: Banco Central de Chile (1979), (1983a), (1981), (1983b); Luders (1982); INE (1983); Cortázar y Marshall (1980).

<sup>a</sup>Índice oficial de precios.

<sup>b</sup>Calculado por Cortázar y Marshall (1980).

<sup>c</sup>Definido como el gasto del producto geográfico bruto dividido por M<sub>1</sub>. Estas cifras corresponden a valores observados, que no son necesariamente de equilibrio.

<sup>d</sup>Inflación acumulada durante 1971-1972.

tades para controlar el crecimiento de los medios de pago, las elevadas tasas de interés, la creación de muy buenos sucedáneos del dinero y las persistentes expectativas de alta inflación, ayudaron a aumentar la velocidad-ingreso del dinero, que duplicó los valores del período 1965-1970, y triplicó las del período 1971-1973 (Zahler, 1980: sección 2). Además, durante este período los importadores pudieron ejercer un importante poder monopólico, retardando la caída de la tasa de inflación que debió haber estado asociada con la reforma arancelaria desde sus comienzos. De hecho, por la forma en que se pusieron en práctica las políticas monetaria y fiscal, la producción fue muchísimo más afectada que los precios: en 1975 el PGB descendió en 12.9% y durante 1975-1976 la tasa media de desempleo fue de 16.5% casi el triple de su valor en los años sesenta.

<sup>16</sup> Un análisis más detallado de esta situación aparece en Zahler (1980: sección 2.)

En la segunda etapa de la política de estabilización se combinó la visión monetarista de una economía cerrada con el intento de afectar las expectativas inflacionarias (y en un menor grado, los costos de producción) anunciando por anticipado una tasa decreciente de devaluación del peso frente al dólar.

Nótese que esta política no estabilizaba un tipo de cambio real. En lugar de ajustar el tipo de cambio en función de la inflación pasada, se intentó lo contrario: la tabla de devaluación programada debería influir en la tasa futura de incrementos de los precios. La política fue reforzada en junio de 1976 y marzo de 1977 cuando se efectuaron dos revaluaciones a las que siguió una importante caída en la tasa de inflación: se redujo desde 10% mensual a mediados de 1976 a menos de 4% hacia mediados de 1977. A esa fecha, el incremento anual del IPC fue inferior a 100% y hacia fines de 1978 la inflación anual era del orden de 30% a 40% (Cortázar y Marshall 1980). Estas cifras eran ligeramente superiores al aumento de precios registrado en el decenio de 1960 y representaban un mejoramiento relativo frente a la inflación internacional de los períodos correspondientes. Sin embargo, la creciente apertura de la economía chilena comenzó a ser contradictoria con el criterio de que la oferta interna de medios de pagos podría ser controlada por la autoridad monetaria (Zahler, 1980: sección 2, 1-2). Dada la política monetaria ortodoxa que se aplicaba, la monetización de la afluencia de reservas internacionales y la creciente importancia del crédito orientado al sector privado exigieron que el sector público absorbiera una parte desproporcionada de los efectos de la política de estabilización.

La interpretación oficial de que las menores tasas de inflación serían el resultado del uso del tipo de cambio como instrumento de estabilización, sumada a la integración de la economía nacional al comercio mundial y a un presupuesto fiscal superavitario, condujeron a mediados de 1979, a un cambio en la política antiinflacionaria. Manteniendo su naturaleza monetarista, la política cambió de énfasis: en vez de orientarse a una economía cerrada cambió a una economía totalmente abierta. La nueva interpretación se basaba en la ley de un solo precio, y estaba íntimamente ligada al enfoque monetario de la balanza de pagos, según el cual, en una economía integrada al comercio internacional, el alza de precios internos, tiende a aproximarse, *ceteris paribus*, a la suma de la inflación mundial más la depreciación cambiaria. En junio de 1979, el tipo de cambio nominal se fijó en 39 pesos por dólar. Como no se esperaban problemas por el lado del presupuesto fiscal, la autoridad confió en que la inflación internacional impondría un tope al alza de precios internos. Desde esa fecha, y hasta junio de 1982, la política monetaria fue esencialmente pasiva, en que los movimientos de la base monetaria reflejaban principalmente la monetización de las variaciones en las reservas internacionales.<sup>17</sup>

Como consecuencia de esta política (y de reducciones anteriores en el crecimiento del dinero) el alza de precios disminuyó en 1980 y hacia fines de 1981 fue similar a la inflación internacional. Sin embargo, durante los primeros dos años de su aplicación (hasta mediados de 1981) la inflación interna fue superior a la internacional, lo que originó un deterioro significativo en el tipo de cambio real. Al parecer, las autoridades económicas no consideraron el hecho de que, en la época de aplicar

<sup>17</sup> La asistencia financiera a fines de 1981 a algunos bancos y financieras y el pago anticipado de la deuda externa oficial durante ese año, señalan que la política monetaria no era totalmente pasiva.

esa política, la tasa de inflación interna podía haber sido más alta que la del resto del mundo o que, por efecto de demoras en el proceso de ajuste, la inflación interna podría exceder durante algún tiempo a la inflación internacional, y, tal como sucedió, el país podría terminar con un nivel de precios más elevado que el del resto del mundo.

Cabe señalar que la ley de un solo precio se refiere a la igualación de los niveles de precios entre un país y sus más importantes contrapartes comerciales. Sólo rige para las tasas de inflación (con tipos de cambio nominales fijos) en situaciones de equilibrio. En junio de 1979 no era ése el caso, tanto con respecto a los niveles de precios como a sus tasas de cambio, y la fijación nominal del precio del dólar creó una sobrevaluación sistemática del peso que estimuló un enorme déficit en la cuenta corriente, que sólo pudo ser financiado gracias a la extraordinaria afluencia de crédito internacional durante el período.

Cuando se registró el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos en 1980 y sobre todo en 1981, la explicación oficial fue que el sector privado había gastado demasiado, y puesto que el país estaba prácticamente bajo un sistema de patrón dólar, debería dejarse actuar el mecanismo del ajuste automático. Teóricamente, ello reduciría la oferta de dinero y elevaría las tasas de interés, presionando hacia la baja al gasto real interno y los precios de los bienes no transables de tal modo que la economía chilena tendería endógenamente a recuperar su capacidad de competencia internacional. Dada la magnitud del atraso cambiario, las políticas de reducción del nivel de gastos no fueron suficientes, haciéndose necesario introducir políticas de modificación de la composición del gasto entre bienes transables y no transables internacionalmente. Como la autoridad insistió en mantener un tipo de cambio nominal fijo, la única solución del problema de balanza de pagos (mejorar los precios relativos de los bienes transables) requería que los precios de los bienes no transables subieran menos que la inflación externa. En la práctica, por el bajo nivel de la inflación internacional, así como la revalorización del dólar, los precios de los bienes no transables, al igual que los salarios, tendrían que decaer en términos absolutos.

De hecho, los salarios (por motivos institucionales) y los precios así como las tasas de interés y los valores de los activos no fueron suficientemente flexibles a la baja. Aunque la inflación descendió a los niveles internacionales (llegó a 9.5% en términos anuales en diciembre de 1981 y fue negativa en los primeros meses de 1982), la caída en la oferta monetaria (en 1982  $M_1$  disminuyó en 9% y la emisión se redujo en 27%) provocada por la pérdida de reservas internacionales, tuvo un gran impacto sobre la actividad económica y el empleo. El PGB bajó en 14.1% en 1982 y el desempleo abierto alcanzó un máximo en el tercer trimestre de 1982 cuando superó incluso la marca anterior registrada en 1975.

Al no haberse tomado medidas sobre el tipo de cambio, y con políticas monetarias y financieras pasivas, fue lenta la evolución de los precios relativos. Fueron de tal envergadura las caídas de la producción, el creciente desempleo, la acumulación de deudas y las quiebras generalizadas (atribuibles a la recesión y a tasas de interés extremadamente altas, agravadas éstas por la inflación casi nula) que el programa de estabilización acabó por derrumbarse. Después de usar el tipo de cambio como un instrumento de estabilización de precios durante casi tres años, a partir de junio de 1982 se suceden una serie de frecuentes y grandes devaluaciones. Desde entonces, se han ensayado diversos (y bastante contradictorios) medios para independizar los cambios en la emisión monetaria de la evolución del balance de pagos.

Aunque no siguió la inflación a la devaluación (el precio libre del dólar en diciembre de 1982 había subido en más de 100% comparado con su valor de junio, con controles de cambios y mercado paralelos que cobraban creciente importancia), ha sufrido un vuelco la tendencia inflacionaria de los dos años anteriores: El IPC subió en 10% en los tres meses siguientes a la primera devaluación y la inflación de 1982 duplicó a la de 1981.

En resumen, si bien es cierto que con las políticas de estabilización se logró que el alza de los precios bajara de cifras superiores al 600% en 1973 a tasas inferiores a la internacional durante los seis primeros meses de 1982, llegaron a ser excesivos los costos asociados a estas políticas, al comienzo en función de la recesión y el desempleo (Ramos, 1975), y luego (1980-1981), por sus efectos sobre el tipo de cambio real y sus repercusiones sobre la balanza de pagos, que a la postre se tradujeron en tasas más altas de desempleo y mayores pérdidas de producción que las de 1975.

### **Las reformas de liberalización económica<sup>18</sup>**

Hubo muchas e importantes innovaciones en política económica chilena: la privatización de empresas públicas y del sistema de previsión social, una reforma radical de los aspectos institucionales y jurídicos de las organizaciones sindicales y de la tributación así como una reorientación de la función del gobierno. Por razones de espacio el análisis siguiente se centrará en los efectos macroeconómicos de lo que se estima han sido las principales reformas económicas en el Cono Sur: las que afectan al sector externo y permiten la búsqueda de ventajas comparativas, y la integración de los mercados financieros nacionales a la economía mundial; esto último relacionado con la liberalización del mercado de capitales internos.

### **La apertura comercial**

Al adoptar una estrategia de desarrollo basada en los beneficios del libre comercio internacional (vinculados al análisis de un país pequeño en la literatura sobre el desarrollo económico) y dadas las características del comercio exterior de bienes y servicios no financieros en Chile a fines de 1973, las autoridades decidieron implementar una reforma de fondo en este campo. Hubo una reducción y simplificación de los reglamentos que afectaban al comercio exterior, una rápida eliminación de todas las barreras no arancelarias, una reducción y una estandarización rápida y progresiva de los aranceles, y la eliminación de todo criterio de asignación de recursos para el comercio exterior distinto del arancel y el precio de la divisa: En octubre de 1976 la reforma arancelaria y una nueva legislación sobre la inversión extranjera llevaron al país a abandonar el Grupo Andino, mercado común en que Chile era relativamente competitivo y al que pertenecía desde sus comienzos en 1969. Aunque el programa arancelario fue revisado en más de una ocasión, la reforma

<sup>18</sup> Un análisis más detallado sobre la apertura comercial se encuentra en Cauas y De la Cuadra (1981) y Ffrench-Davis (1979, 1980); la apertura financiera externa es analizada extensamente en Ffrench-Davis y Arellano (1981) y Zahler (1980). Estudios acerca de la reforma financiera interna se hallan en Ffrench-Davis (1982) y Mathieson (1982) y Zahler (1980).

comercial se completó rápidamente puesto que en menos de cinco años casi todas las importaciones (salvo principalmente los automóviles) quedaron afectas a un arancel uniforme de 10% (cuadro 2).

Cuadro N° 2

CHILE: ARANCELES NOMINALES, 1973-1979  
(Porcentajes sobre valores cif)

Año	Fecha	Arancel medio	Arancel máximo*
1973	31 diciembre	94	Más de 500
1974	1 marzo	90	200
	27 marzo	80	160
	5 junio	67	140
1975	16 enero	52	120
	13 agosto	44	90
1976	9 febrero	38	70
	7 junio	33	60
	22 diciembre	27	60
1977	8 enero	24	50
	30 abril	22	50
	29 agosto	20	35
	diciembre	16	25
1978	marzo	15	20
	junio	14	20
	diciembre	12	15
1979	junio	10	10

Fuente: Zahler (1980: 134, cuadro 6).

\* Hay un pequeño número de excepciones al arancel máximo, siendo el más importante el que afecta a los vehículos motorizados.

El otro componente fundamental de una reforma comercial se relaciona con la evolución histórica del tipo de cambio real. En esta materia, la política fue menos clara y estable que la rebaja arancelaria y tuvo distintos objetivos durante el proceso de la reforma. De octubre de 1973 a junio de 1976, después de una importante devaluación inicial, predominó una política de minidevaluaciones, complementada con reajustes ocasionales y discretos del tipo de cambio. El objetivo principal durante ese período fue unificar el tipo de cambio para todas las transacciones, lo que se perfeccionó durante el tercer trimestre de 1975. En junio de 1976 el peso fue revaluado en 10%, argumentándose el mejoramiento experimentado por el tipo de cambio real en los dos años anteriores, el efecto monetario de la acumulación de reservas, y el posible impacto antiinflacionario de esta medida al disminuir tanto el costo de las importaciones como las expectativas inflacionarias. En marzo de 1977 el peso fue revaluado en un 10% nuevamente. Como se ha mencionado, de junio de 1976 a junio de 1979 el tipo de cambio se utilizó principalmente como instrumento antiinflacionario, uso que se acentuó a partir de junio de 1979 y hasta junio de 1982, al dejar constante el tipo de cambio nominal. Después de mediados de 1982, se puso en práctica un amplio (y confuso) abanico de políticas cambiarias.

El tipo de cambio real ha fluctuado significativamente en el período 1975-1982 (cuadro 3). En los primeros años de la reforma comercial fue relativamente alto comparado con los niveles de 1971-1973, lo que, junto con la influencia de la rebaja arancelaria sobre el menor costo

interno de las materias primas, bienes intermedios y otros insumos importados, estimuló la producción de bienes exportables y el consumo de bienes importados. Como se esperaba de la reforma comercial, las exportaciones e importaciones de bienes, en proporción del PGB, subieron de menos de 15% en 1961-1970 a más de 22% en 1974-1981.<sup>19</sup>

Las cifras anuales muestran una gran variabilidad y deben evaluarse con cautela. Las importaciones crecieron a un ritmo mucho más acelerado que las exportaciones: de 1977 a 1981 el promedio anual del volumen de las exportaciones creció en menos de 8%, en circunstancias que las importaciones subían en cerca del 20% (cuadro 4). Las razones se encontrarían en primer lugar en la sistemática apreciación del tipo de cambio real, desde mediados de 1978. Relacionado con ello, estuvo la superabundancia de crédito en el mercado financiero mundial, y las políticas monetarias y crediticias internas que estimularon el endeudamiento externo y la afluencia de capitales hacia la economía chilena sobre todo a partir de 1979. Se propendió así a generar un déficit en la balanza comercial por dos vías: el incremento del gasto (por la monetización de la afluencia de reservas internacionales) y el cambio en el precio relativo a favor de los bienes no transables, no sólo por el efecto de la abundancia de divisas sobre el atraso cambiario, sino por el impacto que tuvo sobre el alza de precios de los productos nacionales, que absorbían el grueso de las presiones inflacionarias derivadas del exceso de oferta de dinero generado por la entrada de capitales.

El uso del tipo de cambio como mecanismo antiinflacionario comenzó antes de 1979, con devaluaciones menores que las alzas de precios precedentes e incluso con algunas revaluaciones imprevistas. Sin embargo, sólo cuando el presupuesto del sector público pareció estar bajo control, y lo que es más, cuando se estimó que no había restricciones financieras externas ni inmediatas ni previsibles debido a la extraordinaria afluencia de créditos bancarios externos, las autoridades económicas pusieron todo su empeño en reducir la tasa de inflación con la fijación del tipo de cambio nominal.

La política cambiaria, reforzada por la superabundancia de capitales extranjeros, creó un efecto de sustitución de precios a favor del consumo de bienes transables pero en contra de su producción. Este resultado asimétrico podría también obedecer al hecho de que las señales para liberar recursos de la producción de bienes sustitutos de las importaciones y estimular su consumo —como la general y creciente incertidumbre en cuanto al mantenimiento de aranceles bajos y parejos y el tipo de cambio fijo— fueron captadas por los agentes económicos de este sector en forma más nítida y expedita que en el sector de los bienes exportables. Además era evidente hacia fines de 1973 una gran demanda contenida de productos importados que intentaría satisfacer en el futuro. Por otro lado, la inestabilidad del tipo de cambio en los primeros años y su continuo deterioro posterior, unida a tasas de interés muy altas y una política de salarios incongruente, redujo las utilidades del sector exportador y su potencial de crecimiento. Por último, la revaluación del dólar en relación con otras importantes monedas en 1980 y 1981 también contribuyó a mermar la capacidad de competencia de la economía chilena.

En realidad el proceso chileno de apertura económica al exterior se identifica más clara (y correctamente) con una liberalización de las im-

<sup>19</sup> Este incremento es aún más notable para las exportaciones no tradicionales. Un análisis más riguroso debería incluir el estudio del precio del cobre y la evolución de la demanda y oferta globales en Chile durante ese período.

portaciones que con la promoción de las exportaciones. Por su neutralidad y extrema confianza en las ventajas comparativas, el gobierno no puso en práctica ninguna política explícita de promoción de exportaciones. Si bien es cierto que las exportaciones no tradicionales registraron un marcado crecimiento, su participación en el PGB sólo subió en cinco puntos entre 1970 y 1980 (French-Davis y Arellano, 1981:9) aparte que, por su escasa importancia inicial, no representaban una fuente importante de crecimiento para la economía chilena. En efecto, con la sola excepción de 1976 —único año en que hubo superávit en la cuenta corriente— el crecimiento del producto interno bruto en el sector de bienes no transables siempre excedió al del sector de transables (Corbo, 1982:26, cuadro 3).

Cuadro 3

CHILE: EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO Y PRECIOS

(Índices promedios: 1974 = 100)

Año (promedios)	Tipo de cambio nominal (1)	Precios mayoristas productos nacionales (2)	Precios al por mayor de los Estados Unidos (3)	Tipo de cambio real* [(1)/(2)] (3) (4)
1974	100	100	100	100
1975	595	590	108	109
1976	1.580	1.920	114	94
1977	2.607	3.514	121	90
1978	3.828	5.097	130	98
1979	4.473	7.735	146	84
1980	4.715	10.793	166	73
1981	4.715	11.906	180	71
1982	6.164	12.907	183	87

Fuente: Banco Central de Chile (1983b); FMI (1982, 1983).

\*Otros cálculos del tipo de cambio real se dan en Corbo (1982, cuadro 1) y CEPAL (1983b, cuadro 16).

La evolución señalada de las exportaciones de bienes y servicios no financieros se tradujo en un déficit comercial que se elevó de 267 millones de dólares en 1977 a un promedio anual de 640 millones de dólares en 1978-1979, 1.056 millones de dólares en 1980 y un máximo de 3.366 millones de dólares en 1981.

Cuadro 4

CHILE: BALANCE COMERCIAL Y RELACION DE PRECIOS  
DEL INTERCAMBIO

(Tasas de variación)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Exportaciones de bienes (valor)	-26.1	33.1	3.3	12.6	55.9	22.7	-18.4	-3.3
Importaciones de bienes (valor)	-20.1	-3.1	46.0	34.2	45.2	30.5	19.1	-44.1
Exportaciones de bienes (volumen)	1.8	21.5	3.8	7.3	19.1	9.2	-3.7	16.6
Importaciones de bienes (volumen)	-34.1	-4.5	31.4	24.1	18.2	4.7	11.1	-39.3
Relación de precios del intercambio	-39.6	7.4	-10.3	-2.8	7.3	-8.3	-21.2	-10.8

Fuente: CEPAL (1982b, pág. 25, cuadro 17); CEPAL (1983b, pág. 13, cuadros 8, 9 y 11).

Desde una perspectiva macroeconómica global, la lección más importante que se desprende de la política chilena de apertura comercial es que si se desea aumentar la integración de la economía a los mercados mundiales (y no sólo por la vía de las importaciones), habría de prestar mayor atención no sólo a la velocidad e intensidad de la rebaja arancelaria y a los niveles y la composición final del arancel, sino muy especialmente a la trayectoria temporal del tipo de cambio real y otros importantes precios macroeconómicos, como la tasa de interés y los salarios.

## La liberalización financiera

Mientras que la apertura comercial fue relativamente rápida y se basó en esencia en la remoción de todas las barreras no arancelarias y en el uso de los precios como instrumento de asignación de recursos, la apertura financiera tuvo características muy diferentes, ya que las autoridades económicas temían el posible impacto inflacionario y los efectos en la balanza de pagos que podría tener la apertura repentina de la cuenta de capitales (Tapia, 1979). Esta inquietud se agudizó después de liberalizar aceleradamente el mercado de capitales interno a mediados de 1975. Esta reforma se basó en la privatización de la mayoría de los bancos chilenos, la eliminación de las restricciones tanto selectivas como cuantitativas sobre el crédito bancario, y el estímulo a la competencia dentro del sistema financiero al abrir dicho mercado tanto a bancos nacionales y extranjeros como a instituciones financieras no bancarias (financieras, fondos mutuos, etc.). Un complemento fundamental de lo anterior fue la eliminación de todo tipo de controles a las tasas de interés, las que fueron determinadas por las fuerzas del mercado.

A consecuencia de la liberalización del mercado de capitales interno —en una economía caracterizada por altas tasas de inflación efectiva y esperada, en que el gobierno intentaba aplicar políticas monetarias restrictivas y privatizar gran número de empresas (productivas y financieras) estatales mientras el país tenía poco acceso global al ahorro externo— la tasa de interés real se disparó a niveles extraordinarios y llegó entre 1976 y 1978 a superar el 50% anual para las colocaciones. A esto se suman amplísimos márgenes entre las tasas activas y pasivas, resultado del proceso inflacionario, elevadas tasas de encaje, altos costos de operación para algunos intermediarios financieros, y grandes utilidades del sistema financiero durante los primeros años de la reforma. Las tasas pasivas, canceladas a los depositantes, aunque positivas, fueron mucho más bajas que las de las colocaciones (cuadro 5).

La diferencia entre la tasa de interés interna (en dólares) y la tasa de interés internacional fue tan grande (en relación a la tasa LIBOR, esa diferencia fue de 112% anual en 1976, 52% en 1977 y 42% en 1978) que, temiendo que se produjeran entradas masivas de capitales con su impacto sobre la economía chilena, las autoridades resolvieron primero aplazar y luego poner en práctica en forma más bien gradual la apertura financiera al exterior (Zahler, 1980).<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Nótese, sin embargo, que otras soluciones podrían haber incluido medidas tales como una liberalización más gradual del mercado de capitales interno y/o impuestos sobre las diferenciales de tasas de interés de modo de socializar esas rentas, elevando el costo interno del financiamiento externo.

## CHILE: TASAS DE INTERES DEL SISTEMA BANCARIO A 30 DIAS

*(Tasa interna en su equivalente anual)*

	Nominal (pesos)			Real* (pesos)			Nominal <sup>b</sup> (dólares)			LIBOR
	Coloca- ciones	Capta- ciones	Mar- gen	Coloca- ciones	Capta- ciones	Mar- gen	Coloca- ciones	Capta- ciones	Mar- gen	
1975	411.3	267.4	143.9	16.0	-16.6	32.7	0.4	-27.9	28.3	7.2
1976	350.7	197.9	152.7	64.3	8.6	55.7	118.5	44.4	74.2	6.1
1977	156.4	93.7	62.7	56.8	18.4	38.3	58.4	19.6	38.8	6.4
1978	85.3	62.8	22.6	42.2	24.9	17.3	51.1	32.7	18.4	9.2
1979	62.0	45.0	16.9	16.6	4.4	12.2	40.5	25.9	14.7	12.1
1980	46.9	37.4	9.4	11.9	4.8	7.2	46.9	37.4	9.4	14.0
1981	51.9	40.8	11.1	38.7	28.6	10.1	51.9	40.8	11.1	16.6
1982	63.1	47.8	15.3	35.1	22.5	12.7	-12.1	-20.4	8.2	13.6

Fuente: Banco Central de Chile (1982b), (1983b).

\* Metodología similar a la de Zahler (1980: cuadro 8).

<sup>b</sup> Metodología similar a la de Zahler (1980: cuadro 9).

La apertura en lo financiero no sólo fue más lenta que la ocurrida en el comercio internacional, sino que también se apartó radicalmente del enfoque general seguido en casi todos los demás sectores de la política económica. Hubo un tratamiento diferente, especialmente hasta mediados de 1977, para los bancos en relación a las personas naturales y las empresas no bancarias. Estas últimas realizaban transacciones financieras externas al amparo del artículo 14 de la Ley de Cambios Internacionales con importantes restricciones, que han variado con el tiempo, en relación con los montos y los plazos mínimos de los préstamos del exterior. El capital y las reservas de los bancos limitaban su acceso al financiamiento externo, así como su capacidad para otorgar garantías. Sólo en el segundo trimestre de 1979, y de manera parcial, se introdujo el mecanismo de precios para racionar la entrada de capitales, en la forma de un depósito en el Banco Central, cuya tasa era inversamente proporcional al período del préstamo. En junio de 1979 se eliminaron los límites globales a los préstamos externos aunque se mantuvo el plazo mínimo para préstamos en virtud del artículo 14 y ciertos límites a la capacidad de los bancos para otorgar garantías.

La forma en que evolucionó la apertura financiera gradual se tradujo en la práctica en un predominio de los controles cuantitativos sobre la entrada de financiamiento externo durante casi todo el período, con tendencia hacia su gradual liberalización. A consecuencia de estas políticas, no se observan, durante los primeros años, altos niveles de endeudamiento externo. Sin embargo, al imponer el patrón general de privatización de las actividades, se limitó severamente el acceso de las empresas públicas y del gobierno central (que suele obtener las mejores condiciones) al financiamiento externo, lo que originó un importante cambio en la composición de la deuda externa (cuadro 6). El haber restringido el acceso del sector público al financiamiento externo, al tiempo que se estimulaba, por acción o por omisión, el acceso de determinados grupos del sector privado, tuvo importantes efectos redistributivos.

## CHILE: DEUDA EXTERNA\* POR SECTORES

(Millones de dólares)

	Deuda pública		Deuda privada		Deuda total
	Total	Porcentajes	Total	Porcentajes	
1973 diciembre	2.984	80.0	749	20.0	3.733
1974 diciembre	3.788	86.0	615	14.0	4.403
1975 diciembre	4.068	83.8	786	16.2	4.854
1976 diciembre	3.762	79.7	958	20.3	4.720
1977 diciembre	3.917	75.3	1.284	24.7	5.201
1978 diciembre	4.709	70.7	1.955	29.3	6.664
1979 diciembre	5.063	59.7	3.421	40.3	8.484
1980 diciembre	5.063	45.7	6.021	54.3	11.084
1981 diciembre	5.490	35.3	10.077	64.7	15.567
1982 junio	5.776	34.4	11.018	65.6	16.794

Fuente: Apolaza (1982: 42).

\* Las cifras de deuda externa corresponden a montos efectivamente desembolsados y pendientes de pago a fines de cada año. Incluye la deuda tradicional y otros pasivos, como créditos de proveedores y créditos financieros al sector privado y líneas de crédito de corto plazo. No se incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

En 1975-1981 la deuda externa del sector público aumentó en un 5% anual en tanto que la del privado crecía en más de diez veces esa cifra. En 1974 la deuda externa del sector privado representaba 14% de la deuda total; hacia 1981, su participación había subido al 65%. Lo que es más, cerca del 90% de las entradas de capital de 1981 estaban destinadas al sector privado chileno. Es interesante señalar que se discriminó en contra del sector público en relación con el privado al no tener aquél igual acceso al financiamiento externo (menos costoso) e imponerse una particular política de estabilización.<sup>21</sup> Mientras se estimulaba a algunos grupos del sector privado a endeudarse en el exterior, lo que creaba presiones inflacionarias por efecto de la monetización de las reservas internacionales, el peso de la política de estabilización recayó directamente sobre el sector público por los programas destinados a reducir su déficit, e indirectamente sobre el sector laboral, por las altas tasas de desempleo.

De 1975 a 1978, como la cuenta de capitales estaba relativamente cerrada, y/o había desconfianza en los círculos financieros internacionales en torno a la solvencia crediticia del país, la deuda externa global creció moderadamente, a una tasa media anual de 12%. Sin embargo, en 1979, se aceleró la apertura financiera y ello junto con la abundante disponibilidad de liquidez privada internacional, escaso grado de compromiso de los bancos extranjeros en Chile, persistencia de grandes diferencias entre las tasas de interés del mercado de capitales chileno y el internacional, la nueva política cambiaria y la generalizada fe en torno al "milagro económico chileno", facilitaron y estimularon tanto la oferta como la demanda de financiamiento internacionales hacia y desde Chile.

<sup>21</sup> Durante 1975-1978 la afluencia neta de capital financiero externo al sector privado representaba cerca del 60% de todo el flujo de emisión monetaria, y llegó a ser uno de los principales mecanismos para proveer de liquidez a la economía.

De 1977 a 1981 las entradas de capitales compensaron holgadamente el déficit en la cuenta corriente, lo que permitió un aumento constante de las reservas internacionales del país. Sin embargo, la deuda externa también fue creciendo: subió de 4.900 millones de dólares a fines de 1975 a 15.600 millones de dólares en 1981, y a fines de 1982 alcanzaba a 18.000 millones de dólares. La deuda externa aumentó en 27% en 1979 y en 31% y 40% en 1980 y 1981, respectivamente; al término de 1980-1981 representaba alrededor del 50% del PGB. En 1982 la suma de amortizaciones más intereses representaba alrededor del 85% de las exportaciones chilenas. (En 1975-1980, esta cifra llegó, en promedio, a 42% y se elevó a 55% en 1981).

La creciente deuda externa, contraída principalmente con bancos internacionales privados a tasas variables de interés, explica la separación cada vez mayor entre el déficit de la cuenta comercial y el de la cuenta corriente. Este último representaba más de 4% del PGB en 1974-1979; (2,6% en el decenio de 1960), subió a 7,9% en 1980 y a más del doble, con un máximo de 16,5% del PGB, en 1981. Se han propuesto diferentes interpretaciones en cuanto a calificar la enorme afluencia de capitales en 1980, y sobre todo en 1981 (13% y 17% del PGB, respectivamente) de causa o de efecto del déficit creciente en la cuenta corriente.

Aunque existían fundadas interrogantes en torno a la solidez y la estabilidad del sector externo chileno, y al mantenimiento del tipo de cambio fijo, la interpretación de las autoridades económicas fue extremadamente simple. Dadas las transformaciones estructurales generadas por la nueva política económica, el hecho de que el presupuesto del sector público estuviera equilibrado y aún con superávit, que el tipo de interés se rigiera por las fuerzas del mercado y que fuera el sector privado el principal deudor con el exterior, se sostuvo que el déficit de la cuenta corriente era síntoma de una economía sana y floreciente en que abundaban proyectos de inversión socialmente eficientes y privadamente rentables. En todo caso, como el grueso del endeudamiento estaba constituido por obligaciones del sector privado, las autoridades económicas, así como algunas instituciones financieras internacionales, argumentaban que no tenía importancia la nacionalidad de los agentes (privados) comprometidos en dichas transacciones. Sólo los préstamos externos destinados al sector público podrían ser motivo de preocupación gubernamental; en cambio los contraídos por el sector privado chileno no eran inquietantes sino bienvenidos, dada la confianza que se cifraba en la racionalidad y eficacia con que el sector privado usaría dichos recursos.<sup>22</sup>

La realidad defraudó el paradigma teórico oficial. Pese a la liberalización del mercado interno de capitales y a la aceleración posterior de la apertura financiera al exterior no se llegó nunca ni cerca de la tasa de interés de paridad. En 1976-1981 la tasa LIBOR media anual fue 11%; las tasas internas equivalentes ascendían a 33% (para los depósitos) y 61% (para los préstamos). En 1980-1981 cuando ingresaron al

<sup>22</sup> En abril de 1981 el presidente del Banco Central de Chile escribió: "¿Qué injerencia le cabe a la autoridad económica en estas decisiones de endeudamiento externo? Ninguna. Este es un problema exclusivamente entre privados: del que ofrece el crédito y del que lo toma. Queda claro entonces, que el crecimiento de la deuda externa es el reflejo de una economía sana que está creciendo con fuerza y en la cual existen proyectos rentables por realizarse" (De la Cuadra, 1981, pág. 1.025). Una posición similar en el sentido de que sólo la deuda externa públicamente garantizada sería la que debía preocupar a las autoridades económicas, fue expresada por el Director de la División del Hemisferio Occidental del FMI (Rochek, 1981).

país enormes corrientes de capital, las tasas internas pasivas y activas fueron más del doble y del triple, respectivamente, de la tasa LIBOR. Aunque desapareció la represión financiera (a lo McKinnon) las tasas de interés real subieron tanto y se volvieron tan fluctuantes que debió haber sido obvio su perjudicial impacto sobre la inversión y el crecimiento de la economía chilena.

Las tasas reales de interés anual para las colocaciones en 1976-1981 promediaron un 38%, con violentas fluctuaciones (desde 12% en 1980 a 64% en 1976). Las imperfecciones de y sobre todo la segmentación de los mercados de capitales internos y externos, los costos de arbitraje, la naturaleza oligopólica de la banca interna, las expectativas de devaluación e inflación, la existencia de activos no transables internacionalmente y el hecho que las economías pequeñas no gozan de curvas infinitamente elásticas en la oferta de financiamiento externo son los principales factores que explican los elevados niveles de las tasas de interés y los desusados márgenes que acusaban. Además, la demanda interna de crédito se expandió fuerte y artificialmente a consecuencia de las necesidades de algunos grupos económicos que aplicaron técnicas de malabarismo financiero para incrementar su tamaño y poder o para financiar sus empresas no bancarias.<sup>23</sup>

La posibilidad casi cierta de ganancias especulativas, gracias a la diferencia entre las tasas de interés interna y externa, estimuló la afluencia de capitales de una manera no considerada en el enfoque monetario tradicional del balance de pagos. Por consiguiente, un resultado inesperado de la integración financiera creciente del país en la economía mundial, fue frenar la evolución dinámica de las exportaciones y estimular en forma extraordinaria las importaciones, con las consecuencias obvias sobre el balance de pagos, el empleo y la producción. La tesis de que no importa el saldo de la cuenta corriente y que sólo el saldo global del balance de pagos y el movimiento de las reservas internacionales son atinentes como factores determinantes o mecanismos para lograr el ajuste de la economía resultó errónea, si, como sucedió, no hubo una evaluación adecuada de los efectos del exceso de oferta de las reservas y consecuentemente del dinero doméstico. Evidentemente no es lo mismo un dólar obtenido por exportaciones que con endeudamiento externo, ni tampoco es indiferente el uso que se le dé a las divisas que el país recibe. Una vez más la excesiva confianza en los supuestos tanto teóricos (interpretación ingenua del enfoque monetario del balance de pagos y aceptación crítica del buen funcionamiento de los mercados "libres") como ideológicos del modelo llevó a la inacción de las autoridades económicas en áreas y situaciones que terminaron siendo impedimentos cruciales para el buen funcionamiento de la economía.

Hacia fines de 1981, Chile ocupaba el quinto lugar como deudor de los bancos internacionales privados entre los países en desarrollo. El ahorro externo, sin embargo, en vez de complementar el ahorro interno fue usado para financiar gastos de consumo. Asimismo, fue utilizado en gran proporción por grandes grupos económicos privados para adquirir activos reales existentes y financiar sus empresas no bancarias a costos muy inferiores a los del mercado interno de capitales.

<sup>23</sup> Otra característica interesante del sector financiero durante este período, aparte los altos niveles y gran variación de las tasas de interés fue la marcada diferencia entre las tasas de interés de captación y de colocación. En Cortés (1982), Ffrench-Davis (1982), Mathieson (1982) y Sjastaad (1982) se dan otras explicaciones de esta situación.

Estos tres elementos: desequilibrio externo, insuficiente acumulación de capital y el papel desempeñado por los grupos económicos con relación al uso del financiamiento externo, tuvieron profunda influencia en los resultados generales del proceso de liberalización financiera. Como las autoridades económicas no aplicaban los controles debidos, aparecía y se desarrollaba una gestión bancaria dudosa que derivó en prácticas bancarias imprudentes. A fines de 1981 y en 1982 la recesión internacional magnificó los problemas de la economía chilena y también fue causa de la creciente proporción de cartera vencida que socavaba las ya debilitadas bases del sistema financiero chileno.

Por último, se advierte una discrepancia entre los anuncios oficiales sobre las reglas del juego en el sector financiero y las políticas reales y concretas de la autoridad económica. A comienzos de 1977, cuando el Banco Osorno y la Unión estaba en dificultades, fue intervenido por el gobierno sin pérdidas para los depositantes o acreedores. Más tarde, en mayo de 1981, siguiendo a la quiebra de una importante compañía azucarera (CRAV), el gobierno apoyó a los bancos y financieras involucradas con esa compañía. Finalmente, en noviembre de 1981, cuatro bancos y algunas financieras fueron intervenidas por el Banco Central, debido, nuevamente, a dificultades en cumplir sus compromisos financieros. Estas acciones gubernamentales reflejan el fracaso del modelo económico, ya que el mercado no había asignado eficientemente los recursos disponibles. Como el gobierno no permitía las quiebras bancarias, se implantó una política no neutral que favorecía a los acreedores externos y a los depositantes nacionales.

Con la primera devaluación de mediados de 1982, se aplicaron controles y otras restricciones de cambios, junto con diferentes políticas cambiarias. Ello agravó la crisis chilena y afectó la solvencia crediticia del país, lo que, sumado a la incertidumbre general en que se desenvolvían las operaciones de la banca internacional en la región, provocó una caída considerable en la afluencia de capitales externos. En 1982 decreció en más de 70% con respecto a 1981 y las reservas internacionales descendieron en 1.500 millones de dólares. En enero de 1983, ante la inminente posibilidad de que cundieran las quiebras en el sistema financiero, el gobierno intervino masivamente a bancos y financieras, con lo que de hecho, quedó cerca del 70% del sector financiero chileno bajo control estatal. Ese fue el golpe definitivo a la concepción general y la implementación de la reforma financiera chilena.

La falta de controles gubernamentales adecuados en el mercado de capitales chileno, tanto con relación a sus prácticas como a sus agentes, el uso del financiamiento externo por unos pocos grupos económicos, acentuado por las diferentes características y velocidad de la reforma del mercado de capitales interno y de la apertura financiera externa, una política cambiaria equivocada, y el tratamiento oficial concreto (a diferencia del teórico o declarado) del sector financiero, en que se salvaba la mayoría de los depositantes y se garantizaba de hecho la deuda externa contraída por el sector privado, fueron los principales elementos a que obedece el fracaso del programa de la liberalización financiera en Chile.

En resumen, las reformas financieras, por su forma de aplicación, no fomentaron el ahorro interno. Además, la inversión fue muy inferior a la de los años pasados, el sistema financiero está técnicamente en bancarrota y la deuda externa ha alcanzado niveles excesivamente altos. Se ha perdido confianza en la privatización y los mercados autorregulados, —reglas fundamentales del juego en los años de la bonanza económica— y el dogmatismo y la ingenuidad del modelo económico han tenido gravísimas consecuencias para la economía chilena.

# OTROS RESULTADOS DE LA POLITICA ECONOMICA

## Crecimiento, inversión y ahorro

La tasa anual de crecimiento acumulada del PGB chileno fue 1.5% en 1974-1982. Este valor es muy bajo comparado con el promedio de 4.3% para América Latina, e incluso con el ritmo de crecimiento alcanzado por la economía chilena en el decenio de 1960 (4.2%) (cuadro 7).

Cuadro 7

### CRECIMIENTO, INVERSION Y AHORRO

Año	Producto interno bruto		Chile		
	Chile (tasa de crecimiento media anual en porcentos)	América Latina (tasa de crecimiento media anual en porcentos)	Inversión bruta (en porcentaje del PIB)	Ahorro interno (en porcentaje del PIB)	Ahorro interno (en porcentaje de la inversión bruta)
1961	4.8	4.3	30.0	10.1	50.6
1962	4.7	3.5	21.4	10.6	49.3
1963	6.3	7.3	23.1	11.2	48.2
1964	2.2	5.1	21.4	15.1	70.5
1965	.8	4.7	19.9	16.4	82.5
1966	11.2	4.5	18.5	21.1	114.1
1967	3.2	6.9	18.3	18.2	99.8
1968	3.6	7.1	19.3	18.6	96.4
1969	3.7	6.8	19.6	21.1	107.7
1970	2.1	6.7	20.4	21.6	105.9
1971	9.0	6.8	18.3	17.8	97.4
1972	-1.2	7.0	14.8	10.4	69.9
1973	-5.6	8.3	14.7	9.5	64.7
1974	1.0	7.0	17.4	25.3	145.6
1975	-12.9	3.8	15.4	8.5	54.9
1976	3.5	5.4	12.7	15.4	121.6
1977	9.9	4.8	13.3	10.7	80.2
1978	8.2	5.1	14.5	11.6	80.5
1979	8.3	6.5	15.6	14.7	88.0
1980	7.5	5.9	17.8	15.5	87.1
1981	5.3	1.7	19.5	8.5	43.7
1982*	-14.1	-.9	—	—	—

Fuente: CEPAL (1983); Banco Central de Chile (1982a).

\*Estimación provisional.

En promedios per cápita, no ha habido crecimiento alguno en estos años. Estos resultados ofrecen un marcado contraste con las esperanzas cifradas por sus partidarios en la nueva política económica, de que haría crecer al país a tasas mucho más altas que las de los treinta años anteriores (1940-1970) cuando el PGB registró una tasa media anual de 4.0%. Como era de esperar, los distintos sectores muestran una evolución muy diferente. En 1974-1981 el valor agregado por la comercialización de importaciones y por el sector financiero se elevó anualmente, en promedio, en 16.2% y 13.6%, respectivamente, mientras que el PGB total, excluidos estos sectores, crecía en menos de 2.0% (Ffrench-Davis, 1982, cuadro 3). Como las importaciones han sido cubiertas más bien por el financiamiento externo que por el aumento de las

exportaciones y al alza en el valor agregado por las instituciones financieras obedece fundamentalmente al margen excesivo entre las tasas de interés de colocación y captación (French-Davis, 1982: parte 3) y ambas situaciones no pueden sostenerse al ritmo de esos años, se plantean importantes y fundadas dudas acerca de la capacidad del país para lograr, en el mediano y largo plazo, altas tasas de crecimiento y cumplir con el servicio de la deuda externa.

En un sector conexo, en que los gestores de las políticas confiaban en que el país registraría un gran avance gracias a una mejor asignación de recursos, la realidad nuevamente echó por tierra el modelo teórico. Entre 1974 y 1981 la formación bruta de capital no alcanzó al 16% del PGB y fue inferior en 25% al promedio de los años sesenta. Estos ritmos de inversión son también muy bajos si se comparan con lo ocurrido en los países de reciente industrialización del sudeste asiático, en que se alcanzó un promedio del 30%.

Según las autoridades, las altas tasas de crecimiento de la economía chilena entre 1976 y 1980 eran fruto de una mejor asignación de los recursos de inversión; hoy parecen más bien resultado de la recuperación después del desplome de la producción ocurrido en 1975, y del hecho de que los sectores "líderes" de la economía chilena podrían mantener altas tasas de crecimiento por algún tiempo, con escasos aportes de nuevo capital.

Numerosas razones explican los bajos niveles de inversión. Para empezar, la inversión extranjera directa no adquirió mayor significación durante el período pese a las políticas destinadas a promoverla y las expectativas de que en un medio liberal habría buenas oportunidades de inversión, especialmente en el sector exportador.<sup>24</sup> Pero en realidad la inversión extranjera fue pequeña y los flujos financieros dominaron por completo en las transacciones de capital con el exterior. Aunque este fenómeno se dio en la mayoría, los países de menor desarrollo relativo en los últimos años, al parecer el tipo de cambio sobrevaluado de Chile fue un importante impedimento directo para la inversión extranjera.

En el plano nacional, decayó también abruptamente la inversión pública, de tradicional importancia en las empresas públicas, la infraestructura y la vivienda, obedeciendo a la política de estabilización y a los prejuicios ideológicos del equipo económico oficial en contra del gasto público. La inversión del gobierno (excluida la de las empresas públicas), que a fines del decenio de 1960 se acercaba al 9% del PGB, descendió a un promedio de 6.7% en 1974-1977, y bajó a menos de 4% del PGB en 1978-1979.<sup>25</sup>

La inversión privada nacional no alcanzó a compensar la caída de la inversión pública. Por una parte una proporción importante de la acumulación privada, se destinó a la compra de empresas, reales o financieras, ya existentes, proceso estimulado por el programa de privatización. Por otra parte, la persistencia de tasas de interés altas e irregulares en todo el período desalentó a las empresas privadas a la realización

<sup>24</sup> La legislación relativa a la inversión extranjera directa era tan liberal que parece que muchos inversionistas en potencia la consideraron demasiado arriesgada a mediano plazo. También se ha señalado que la demora en la definición de una nueva ley minera habría postergado la concreción de nuevos aportes de capital extranjero en ese sector.

<sup>25</sup> Un análisis completo del gasto público en el decenio de 1970 y datos relacionados con lo señalado en el texto aparecen en Marshall (1981).

de proyectos de inversión de cierta envergadura. Por último, la reforma financiera no generó un financiamiento de largo plazo adecuado, elemento primordial para el proceso de desarrollo: la gran mayoría de los préstamos y los depósitos eran sólo a treinta días y casi nunca excedían un plazo de 180 días.

Otro elemento que no debe olvidarse es la gran transformación que sufrió la estructura de las importaciones en este período y que afectó el proceso de acumulación de capitales. Cuando se puso en práctica la apertura comercial, la economía presentaba un exceso evidente de demanda de bienes de consumo, especialmente duraderos. Antes de la reforma arancelaria, las importaciones de bienes de capital estaban gravadas con aranceles muy bajos y podían financiarse con créditos subvencionados de largo plazo. Por lo tanto la apertura comercial, junto con el abundante crédito de uso general durante el período, no tuvo un efecto neutro sobre la importación de bienes de capital en relación a los de consumo. Comparadas con la situación antes de la reforma, las importaciones de bienes de consumo eran relativamente más baratas que las de bienes de capital; en 1975-1981 el crecimiento (nominal) acumulado de importaciones de bienes de capital fue de 150%, en tanto que el de bienes de consumo fue de 1.300%.

Desde el punto de vista de la disponibilidad de fondos para préstamos, aparte el corto plazo de los depósitos, la experiencia chilena demuestra otros aspectos notables. A pesar de que las tasas de interés alcanzaron valores reales positivos, el ahorro nacional total, como proporción del PGB, promedió 12% en 1975-1981, habiendo superado el 16% en el decenio de 1960. Aunque aumentó el ahorro financiero, lo que era de esperar después de la liberalización del mercado de capitales, el ahorro no financiero disminuyó en una proporción mayor. Con este fenómeno se relacionaba la mayor disponibilidad de bienes de consumo importados, a precios relativamente bajos, la que, sobre todo en 1980 y 1981, estimuló el gasto en consumo. Además no sólo no hubo ningún intento de fomentar el ahorro institucional (para la vivienda, salud y educación) típicamente de largo plazo y dirigido específicamente a incrementar la inversión en capital físico o humano, sino que, por el contrario, dada la importancia del gobierno en algunas instituciones de ahorro antes de las reformas, estas inversiones fueron sistemáticamente minimizadas. Por último, y quizás la razón más importante fue que el ahorro externo no complementó sino que sustituyó al ahorro interno, financiando el consumo más bien que la inversión. Mientras que en 1965-1970 el ahorro interno financiaba toda la inversión nacional, en 1975-1981 lo hacía en un 80% y en 1981 en menos de 44%.

## **Empleo, salarios reales y redistribución de la riqueza**

Una de las áreas más críticas ha sido la evolución del mercado de trabajo (Cortázar, 1982a: 1982b). Antes de 1974, la tasa de desempleo era de alrededor del 6%. De 1974 a 1981 se elevó a más del doble, con un promedio de 13.3% (cuadro 8); si se incluyen los trabajadores del Plan de Empleo Mínimo (PEM) —programa de emergencia destinado a aliviar los efectos del desempleo masivo con salarios no superiores a 30 dólares por mes— el desempleo entre 1974 y 1981 triplica su cifra histórica. En 1982 la tasa de desempleo abierto alcanzaba a 22.1%, y si se incluye a los trabajadores del PEM, cerca de un tercio de la fuerza de trabajo habría estado sin empleo productivo en ese año.

Cuadro 8

## CHILE: INDICADORES DE DISTRIBUCION DEL INGRESO Y LA RIQUEZA

Año	Tasa de desempleo* (porcentajes)	PEM <sup>a</sup> (porcentajes)	Indice de salarios reales (1970 = 100)	Precio de las acciones (valores reales) Cambio porcentual de diciembre a diciembre (4)
	(1)	(2)	(3)	(4)
1960-1970	6.0	—	—	—
1974	9.6	—	65.0	—
1975	16.2	2.4	62.9	55.6
1976	16.8	5.0	64.9	19.3
1977	13.2	5.8	7.4	106.9
1978	14.0	4.3	76.0	65.8
1979	13.6	3.9	82.3	39.8
1980	11.8	5.4	89.3	43.9
1981	11.1	4.8	97.3	-31.2
1982 <sup>c</sup>	22.1	8.8	96.9	-26.0

Fuente: Columnas 1 y 2: CEPAL (1982b).

Columna 3: Cortázar (1982a).

Columna 4: Banco Central de Chile, *Boletín Mensual* (varios números).

\*En Santiago, promedio simple de los valores de marzo, junio, septiembre y diciembre.

<sup>a</sup>Plan de Empleo Mínimo: porcentaje de personas en el PEM sobre la fuerza de trabajo total.

<sup>c</sup>Estimación.

La economía no pudo, evidentemente, generar empleos adecuados para la fuerza trabajadora chilena, lo que dio origen a diversas y fuertes críticas, no sólo por sus repercusiones económicas, sino por sus consecuencias éticas y sociales. La evolución de los salarios también apunta hacia una redistribución claramente regresiva del ingreso para este período. Los salarios reales entre 1974 y 1981 fueron en promedio inferiores en 25% a los de 1970; y si bien subieron entre 1976 y 1981, nunca recuperaron su nivel de aquel año. En los doce meses que van de diciembre de 1981 a diciembre de 1982 se estima que los salarios reales descendieron en cerca de 14%.

Las autoridades económicas consideraban el desempleo como un fenómeno transitorio. Esperaban que las políticas para abaratar la mano de obra, asociadas con la reforma previsional, alterarían la relación de precios entre los factores, estimulando de esta manera el empleo, lo que requería una política salarial congruente con el esquema general. Es decir, pese a salarios reales muy bajos (en comparación con los históricos), las autoridades económicas estimaron que los problemas del mercado laboral se originaban en razones de índole institucional y política, al no permitirse una caída aún mayor de los salarios y equilibrar así ese mercado. Hasta 1982 los salarios nominales no podían subir en una tasa menor que la de la inflación precedente; como ésta fue decreciente a lo largo de casi todo el período, la política de reajuste fue el principal mecanismo para mejorar paulatinamente los salarios reales hasta 1981.

Otras explicaciones, en cambio, sindicaron al modelo económico como la causa principal del desempleo. Por ejemplo, se ha argumentado que el incremento en la tasa de participación de la fuerza de trabajo se debió a la magnitud del desempleo y las expectativas generadas por la política

económica, lo cual constituiría un proceso de causación circular que reforzó las altas tasas de desempleo.

La demanda de trabajo, por otro lado, estimulada por el efecto de sustitución por precio de factores, no logró compensar el depresivo impacto que sobre el empleo creaban los bajos niveles de inversión, la contracción en los sectores público y de sustitución de importaciones y, en general, el efecto de las políticas restrictivas, tanto monetaria como fiscal. Además, la evolución de los salarios reales puede ser explicado no sólo por "el piso salarial" (restricción institucional) sino también por el dramático cambio en la estructura de salarios durante esos años vinculado con la segmentación del mercado laboral, la oferta no homogénea de mano de obra y el cambio en la composición de la demanda de trabajo. Los salarios reales del sector financiero alcanzaron niveles exorbitantes, aun comparados con los internacionales, en circunstancias que los trabajadores de la construcción y la fuerza de trabajo no calificada en general recibía salarios reales bajísimos.

Aunque todavía quedan varias interrogantes por depejar con relación al desempleo en la economía chilena, se cree que en los primeros años, y en especial en 1975 y 1976, el desempleo abierto de casi 17% y los bajísimos salarios reales tenían como causa principal la denominada política de estabilización de **shock**, por la cual el déficit fiscal se redujo de 10% a menos de 3% del PGB.<sup>26</sup> También se ha argumentado que la política fiscal restrictiva, junto con la privatización de empresas públicas, contribuyó decisivamente al mayor desempleo, dada las características más intensivas de contratación de mano de obra en las actividades del sector público. Los bajos niveles de inversión, y el hecho de que muchas empresas que tenían acceso al crédito externo se caracterizaban por su gran tamaño y tecnología de uso intensivo de capital, también han sido considerados como elementos explicativos de la deprimida situación del mercado de trabajo, la apertura comercial también parece haber contribuido, al menos en el corto plazo, al problema del desempleo.<sup>27</sup> Enfrentadas a cambios en los precios relativos derivados de la reforma arancelaria, parecería que las actividades que se contrajeron, lo hicieron más rápidamente que las que se expandieron, lo que fue agravado por la política cambiaria, al agudizarse la competencia internacional con la producción interna de bienes sustitutos de las importaciones.

En lo que toca a la redistribución de la riqueza, hay evidencia indirecta, aunque sólida, tanto con respecto a su dirección como a las magnitudes involucradas. La privatización de las empresas públicas en un plazo relativamente corto coincidió con una grave recesión de la economía chilena. Estos factores, junto al restringido acceso al financiamiento externo durante ese período, fueron causas importantes del precio subvaluado en que se vendieron esos activos, lo que consolidó a los principales conglomerados económicos privados en Chile (Cortázar, 1982a; Dahse, 1979; Zahler, 1980).

Las reformas financieras que crearon una enorme diferencia entre las tasas de interés internas y externas, estimularon el endeudamiento externo. Sin embargo, por las características de la apertura financiera y el hecho de que el sector público restringiera su financiamiento externo, sólo unos pocos agentes económicos —principalmente grandes gru-

<sup>26</sup> Una interpretación muy interesante es la de Ramos (1975).

<sup>27</sup> Para un análisis teórico de ese caso, véase CEPAL (1982a).

pos que manejaban una cartera diversificada de activos reales y financieras—, aprovecharon las “cuotas de importación” de capital financiero.

La función de intermediación cumplida directamente por estos conglomerados entre 1975 y 1979, mediante la compra de empresas estatales o de empresas privadas medianas y pequeñas (sin acceso al crédito internacional), o indirectamente al otorgar préstamos internamente a tasas que en promedio quintuplicaban las internacionales, influyó decisivamente en la extrema concentración de los activos que ocurrió durante este período en la economía chilena.<sup>28</sup> Se ha estimado que entre 1976 y el primer semestre de 1979, los grupos económicos privados obtuvieron de hecho utilidades especulativas por lo menos de 1.000 millones de dólares, cifra que representa más del doble del valor total de las empresas públicas vendidas al sector privado (Zahler, 1980: cuadro 14).

Es interesante señalar que la segmentación creada por el tipo de apertura financiera externa tuvo un resultado final casi idéntico al que se destaca en la bibliografía como de represión financiera interna tradicional. Los problemas asociados a este último caso, que aquejaron a la economía chilena durante 1974-1982 cuando no hubo tal represión que afectara al mercado de capitales interno, fueron descritos escuetamente en los términos siguientes:

“Cuando se aplica una política de fijación de la tasa de interés por debajo de los niveles del mercado es preciso emplear algún sistema fuera del mercado para asignar el crédito. A menudo ello se traduce en el acceso privilegiado al crédito para grandes empresas y compañías con conexiones políticas, y severas restricciones para las empresas más pequeñas, nuevas, relativamente desconocidas o para la actividad del sector rural que no cae en el radio de acción común de los organismos urbanos de crédito. Las actividades que pudieran tener un alto rendimiento social pero que no tienen buenas relaciones se bloquean, mientras que los prestatarios favorecidos pueden emplear los recursos en proyectos de tan baja rentabilidad que se habrían descartado si el tipo de interés estuviera al nivel del mercado... Esas firmas que tienen los contactos y pueden acceder al crédito tienen una ventaja competitiva especial, lo que les puede dar poder sobre rivales más eficientes; y también tienen otro aliciente para usar técnicas de producción de uso intensivo de capital, incluso en condiciones de alto desempleo. Se favorecen las actividades urbanas sobre las rurales, las de las empresas grandes sobre las pequeñas y, en general, los prestatarios ricos más que los pobres.” (Sheahan, 1980: 275).

Un tercer cambio fundamental que afectó la concentración de la riqueza se relaciona con la reforma del sistema de previsión social, que se modificó a fondo en los últimos años para privatizarlo. Hacia fines de 1982, el 75% de las contribuciones de previsión social se depositaban en instituciones privadas, que pertenecían a los dos principales grupos económicos. Por las magnitudes en juego, se calcula que hacia fines de 1987 estas instituciones habrán recibido depósitos de aproximadamente 2.000 millones de dólares (cerca del 10% del PGB) (Cortázar, 1982a).

Otros datos acerca de la redistribución de la riqueza se refieren a las grandes alzas en el precio del capital, tanto en términos absolutos como en comparación con el mercado de trabajo (cuadro 8). Paralelamente a una deprimida situación del empleo y de los salarios reales,

<sup>28</sup> Este tema se desarrolla en mayor profundidad en Peñaranda (1980), Zahler (1980: sección 3) y Dahse (1979).

el precio real del capital subió a una tasa media anual de 31% en 1976-1982 y a más de 65% en los años 1976-1980. Además ha sido notoria la discrecionalidad oficial a favor del capital financiero en comparación con el real (y sobre todo con el factor trabajo), desde mediados de 1981 cuando la economía entró en una profunda recesión de la cual aún no se recupera. Cuando los bancos no pudieron recuperar sus préstamos, el gobierno no permitió que fueran a la quiebra y les transfirió recursos superiores a los 3.000 millones de dólares. Cuando se devaluó el peso, a mediados de 1982, se dio un tratamiento especial a aquellos agentes económicos endeudados en dólares (entre los cuales se incluían bancos, conglomerados, y actividades de los sectores de exportación y sustitución de importaciones), dándoles acceso a un "dólar preferencial" para servir su deuda, lo que implicó un nuevo subsidio de más de 1.000 millones de dólares. Por último, la renegociación de la deuda externa iniciada en 1983 incluiría, de hecho, y a pesar de las declaraciones oficiales, la garantía estatal de la deuda externa privada.<sup>29</sup>

En resumen, durante los primeros años de la experiencia, el sesgo ideológico a favor de la neutralidad y no intervención acentuó la redistribución regresiva del ingreso y la riqueza derivada del funcionamiento del modelo económico. Más tarde, cuando el gobierno, enfrentado a la perspectiva de una quiebra masiva de bancos, intervino abiertamente, el resultado fue, al contrario de lo que sucedió en los años en que las ganancias de capitales se privatizaron, la socialización de las pérdidas que está siendo pagada por el país en su conjunto.

## El desarrollo de la crisis

Hasta mediados de 1981 había mucho entusiasmo en algunos sectores con respecto a los resultados de la economía chilena, tanto en el exterior (especialmente en la comunidad financiera internacional) como internamente. La economía había crecido al 8% anual durante casi cuatro años, la inflación disminuía, el presupuesto fiscal estaba controlado, el desempleo, aunque muy elevado, iba descendiendo lentamente, y la mayoría de las reformas estructurales estaban muy avanzadas, si es que no se había cumplido en su totalidad.

Sin embargo, en ciertas áreas la economía mostraba signos de debilidad y vulnerabilidad. ¿Por cuánto tiempo podría seguir creciendo la economía con coeficientes de inversión tan bajos? Los desequilibrios externos eran también inquietantes: en 1980 el déficit de la cuenta corriente representaba el 7.9% del PGB y la deuda externa había aumentando en 31%. Además, con la revaluación del dólar, a fines de 1980 y comienzos de 1981, y el mantenimiento del tipo de cambio fijo, se veía muy difícil superar los desequilibrios de los pagos externos. Por añadidura, las crecientes entradas de capital financiero y la tendencia decreciente de la tasa de interés fomentaban el gasto global (el gasto interno creció en 1980 en 9.4% en circunstancias que el PGB aumentaba en 7.5%) lo que ejercía mayor presión sobre el balance de pagos.

La tendencia a gastar por sobre el ingreso también se registró en 1981 cuando el gasto interno subió en 10.8% mientras el PGB crecía en 5.3%. El déficit en cuenta corriente equivalía al 16.5% del PGB (88%

<sup>29</sup> Un estudio reciente relacionado con el tema redistributivo afirma que las transferencias del gobierno en favor del sector financiero y empresarial alcanzarían la suma de 7.000 millones de dólares, lo que supera en más de veinte veces el aporte económico del gobierno para reducir el desempleo. Pérez de Arce (1983).

de las exportaciones), parte del cual podía atribuirse a un deterioro en la relación de precios del intercambio y otra parte al alza de los tipos internacionales de interés. Oficialmente se calculó que dos tercios del déficit de la cuenta corriente de ese año se originaba en las políticas económicas internas (Lüders, 1982).

Otra influencia fue generando un tipo diferente de desequilibrio. Las expectativas utópicas con respecto a la economía chilena, junto con el descenso de las tasas de interés (aunque todavía eran altas) y el incremento de los salarios reales<sup>30</sup> fomentaban la demanda de todo tipo de bienes. Los precios de la tierra, los activos industriales, y las construcciones se fueron a las nubes. El precio real de la tierra en 1978 era superior en 200% al de 1965-1970 (Universidad Católica de Chile, 1979: 4, cuadro 1) y el precio real de las acciones habían subido en más de 1.000% durante el período 1976-1980 (cuadro 8). En otras palabras, la economía chilena se infló como una gran burbuja en esos años, la población se creyó rica y aumentó su gasto en consecuencia.

Esta situación no sólo contribuyó a elevar el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos, sino que estimuló el relajamiento del sector financiero, lo que se tradujo en una oferta excesiva de créditos por parte de bancos nacionales y extranjeros, sin una evaluación profesional de riesgo, y con garantías claramente sobrevaluadas y avales inadecuados, mientras las empresas y los consumidores expandían su demanda de crédito basándose en esperanzas ilusorias sobre sus ingresos futuros. Al mismo tiempo se concedían préstamos relacionados a las empresas de propiedad de los bancos y se generalizaba el malabarrismo financiero por parte de los conglomerados, lo que provocaría un gravísimo problema para el mercado de capitales interno primero y para la economía en general después. Era cada vez más patente que los cimientos del sistema financiero chileno eran muy endebles. Con la intervención por el Banco Central de cuatro bancos y algunas financieras en noviembre de 1981, quedó en claro que los fondos habían sido asignados muchas veces sin una evaluación seria de los proyectos y que se otorgaban importantes préstamos a empresas cuyo mérito principal era ser de propiedad de los mismos bancos.

La recesión mundial y la incertidumbre de la comunidad bancaria internacional, junto con la debilidad del sistema financiero interno y el desequilibrio de la balanza de pagos chilena, puso en duda la solvencia crediticia del país y disminuyó la entrada de financiamiento internacional durante el último trimestre de 1981. Esta merma, junto con el alza de las tasas de interés internacional, la caída de la inflación interna, y un pago adelantado de la deuda externa de responsabilidad oficial (con el impacto consiguiente sobre la liquidez interna) empujaron las tasas reales de interés internas desde 12% en 1980 a cerca del 40% en 1981. Las mayores tasas de interés se conjugaron con la sobrevaluación del peso, y en menor grado, la elevación de los salarios reales, para menoscabar la rentabilidad de los sectores de exportación y de sustitución de bienes importados, lo que estimuló las importaciones. Por primera vez, desde 1975, el país comenzó a perder reservas internacionales y decayó la oferta monetaria. Hacia fines de 1981 se iniciaba una severa recesión que se manifestó en una caída de 1.5% en el PGB durante el segundo semestre.

En el primer semestre de 1982 las autoridades insistieron en enfrentar la situación aplicando un proceso de ajuste que mantenía el tipo de

<sup>30</sup> Aunque siempre a niveles más bajos que los de 1970.

cambio fijo junto con una reforma de la ley de salarios que los tornaban más flexibles a la baja.<sup>31</sup> Como consecuencia, la balanza comercial mejoró y durante el primer semestre el alza de precios de los bienes no comerciables con el exterior fue inferior a la inflación internacional. La tasa de interés real continuó subiendo por efecto de las menores entradas de capital (de 400 millones de dólares por mes en 1981 a 100 millones en 1982) y de la tasa casi nula de inflación. El mecanismo de ajuste automático no exige ninguna política activa monetaria, crediticia, fiscal ni cambiaria, supone que la caída de la oferta monetaria, a consecuencia del déficit de balanza de pagos, y el alza en las tasas de interés, reducirá el gasto; pero ese mecanismo no funcionó con la velocidad requerida. Por la inflexibilidad de los precios y la sobrevaluación del peso, para lograr una deflación efectiva, era preciso aplicar esa política durante un plazo muy dilatado. El impacto principal y más directo de esta política se manifestó en la elevación de la tasa de desempleo y en pérdidas en la producción: el resultado económico de 1982 fue aún peor que la estanflación de 1975: el PGB descendió en 14% y la tasa de desempleo abierto llegó al 22%.

Finalmente, frente a las dificultades de proceder con este tipo de proceso de ajuste, el peso fue devaluado aproximadamente en 18% en junio de 1982, siguiéndole diversas restricciones cambiarias, disminuyó la confianza y el Banco Central tuvo que intervenir en el mercado cambiario, reduciendo en 1.500 millones de dólares las reservas internacionales del país.

Por el lado financiero, la recesión interna y la magnitud de los préstamos relacionados (para algunos bancos se han estimado en un 40% del total de sus créditos) crearon graves problemas a los bancos y complicaron incluso la recuperación de préstamos normales según los cánones anteriores a la recesión y la devaluación. Además, como las garantías estaban avaluadas a precios anteriores a la crisis, ningún banco ni sus clientes quisieron incurrir en la gran pérdida de capital asociada con la dificultad de vender bienes o activos a precios muy inferiores a los pactados en el momento en que se perfeccionaban las operaciones de préstamos. Se ha estimado que hacia fines de 1982, los préstamos impagos representaban alrededor de tres veces el valor total del capital y las reservas del sistema bancario chileno. Fue evidente que la "burbuja" tenía que desinflarse y que el país tendría que enfrentar los problemas y el costo de regresar a sus dimensiones reales. La magnitud de las pérdidas de capital ha causado un problema muy delicado que los deudores han tratado de traspasar a los bancos, y éstos al gobierno, que a su vez desearía trasladarlo, aunque fuese en parte, a los bancos extranjeros. Hasta ahora, la pérdida de capital ha sido absorbida principalmente por los propietarios de muchas empresas que han ido a la quiebra y por los accionistas de algunos bancos y financieras que han sido liquidados o intervenidos, y lo que es más importante aún, también han sido absorbidos por el país en general, a través de la recesión y el desempleo y las importantes transferencias de recursos desde el Banco Central al sistema financiero y el subsidio a aquellos agentes

---

<sup>31</sup> Políticas distintas y complementarias podrían haber comprendido un cambio en la política monetaria (que habría tenido que ir acompañada de controles al comercio exterior); en la política financiera (puesto que los costos financieros fueron mucho más importantes que los del trabajo en la estructura de costos de producción, debido al alza de la deuda y de las tasas de interés); o, en la política cambiaria, pero las autoridades sostenían que la devaluación no modificaría los precios relativos.

económicos endeudados en dólares que, después de la devaluación, tuvieron acceso al dólar preferencial.

En vista del fracaso general y del posible colapso del sistema financiero privado, el gobierno lo intervino masivamente, a principios de 1983, estatizando de hecho el sistema. Dada la magnitud del endeudamiento del sector real de la economía con el sistema bancario, el resultado visible de la aplicación del modelo económico puede significar una nueva vía chilena, original y de "libre mercado", hacia el socialismo.

Surgen cruciales interrogantes relativas a este asunto ¿Cómo enfrentará el gobierno esta situación? ¿Cómo resolverá el problema patrimonial, financiero y productivo? ¿Privatizará una vez más los activos? ¿A qué precio? ¿Quién los comprará? ¿Residentes nacionales o inversionistas extranjeros? ¿Surgirán nuevos conglomerados? Las pérdidas de capital tampoco están resueltas. ¿Cómo se "limpiará" la deuda? ¿Habrá "perdonazo"? ¿Con qué recursos y selectividad se logrará? ¿Cuáles serán los mecanismos que empleará el país para realizar las pérdidas de capital? ¿Una inflación muy alta, o una deuda externa aún más alta, o una recuperación muy lenta en los próximos años? ¿Pagarán los depositantes en el sistema financiero? ¿O las generaciones futuras a través de una descapitalización del sistema previsional? ¿Pagarán los bancos extranjeros parte de la cuenta?

A comienzos de 1983 el gobierno firmó un acuerdo con el FMI, solicitando 90 días de moratoria y renegociando la deuda externa (con lo que casi con toda seguridad tendrá que garantizar, de hecho, toda la deuda privada). Se anunció un nuevo "paquete de rescate", el que incluye incrementos parejos de 10% en los aranceles de importación, restricciones del gasto fiscal, subsidios financieros al sector privado, y devaluación del peso de acuerdo con la inflación interna.

La recuperación económica (con su impacto positivo sobre el desempleo) y la necesaria inversión productiva, los dos requisitos para superar la crisis económica chilena, parecen tener escasas perspectivas sin un adecuado refinanciamiento de la deuda externa y una política fiscal más activa. Aunque la devaluación, la reducción de los salarios reales y la baja de las tasas reales de interés (las tasas pasivas están siendo "sugeridas" desde fines de 1982), deberían mejorar la rentabilidad de las empresas y estimular la recuperación económica, las restricciones asociadas al programa con el FMI, la carga financiera sobre los costos de producción y la incertidumbre general en cuanto a las reglas del juego son tan importantes que es muy dudoso que la reactivación provenga del sector privado. Por su parte, una política fiscal expansiva implicaría un cambio radical de la política económica vigente, y no está incorporado al programa de emergencia, que da mayor prioridad al restablecimiento del equilibrio externo que a la reactivación interna. A pesar de la cuantiosa caída del PGB en 1982 y a la magnitud del desempleo de recursos, se ha estimado que la producción descenderá nuevamente en 1983.

## COMENTARIOS FINALES Y CONCLUSIONES: LECCIONES DE LA EXPERIENCIA CHILENA

La experiencia económica chilena del período 1974-1982 ha fracasado. El crecimiento económico de 1976-1980 demostró ser una recuperación transitoria de la profunda estanflación de 1975. Lo que en algunos círculos se estimaba como un nuevo milagro económico fue en rea-

lidad una muy inflada ilusión económica sostenida por cuantiosas entradas de capitales financieros, muchos tan irresponsablemente solicitados y gastados como irresponsablemente concedidos. Con la excepción de una menor inflación, el control del déficit público y la expansión y diversificación de las exportaciones no tradicionales, todos los demás indicadores macroeconómicos apuntan hacia un dramático fracaso de lo que se estima ha sido la experiencia económica más ortodoxa no sólo del Cono Sur, sino de todos los países en desarrollo en los últimos años.

El supuesto básico del modelo económico fue que los recursos serían eficientemente asignados y que el país crecería a tasas mayores que en el pasado. La realidad, en cambio, mostró un resultado muy diferente: en todo el período la tasa de desempleo casi triplicó su valor histórico y el PGB per cápita en 1982 fue igual al de 1973.

Si bien puede haber muchas causas de estos resultados, tanto en comparación con los cánones históricos del país como con el desarrollo económico reciente de América Latina y las expectativas de aquellos que defendieron el modelo económico, el programa chileno de estabilización, combinado con las reformas estructurales de liberalización, arrojó resultados desastrosos. Toda la información parece indicar que se trata de un fracaso fundamental del modelo y no de problemas de ejecución. Es difícil imaginar otra situación histórica en que una utopía económica pudiera aplicarse con tan escaso control institucional, social y político, como en el caso chileno de 1974 a 1982; aún en esas circunstancias, con un equipo económico extremadamente homogéneo y, en teoría, bien preparado, la experiencia falló. Ello no se debió principalmente a la recesión internacional de 1981-1982, ni a que la liberalización no fuera lo suficientemente profunda o extensa, ni a que las políticas fueran buenas, pero puestas en práctica demasiado bruscamente, cuando necesitaban ser graduales, sino en esencia a que la realidad se comportó de una manera muy diferente a los postulados del esquema teórico subyacente. La política económica chilena desde comienzos de los años setenta ha estado excesivamente marcada por consideraciones ideológicas, al fluctuar desde un extremo (1971-1973), en que idealmente el Estado debía tomar el control de todas las actividades económicas hacia otro (1974-1982), en que sólo las actividades del sector privado serían capaces de incrementar el bienestar económico y social. Lo irónico es que de esta versión criolla de un experimento de libre mercado resulte una economía estancada y recesiva, en la que el sistema financiero y una parte importante de las empresas productivas del país están al borde de la estatización.

Es difícil, dada la situación económica de fines de 1973 y la interacción de las políticas de estabilización de corto plazo con las reformas institucionales y económicas más ambiciosas, identificar rigurosamente las causas de estos resultados. Sin embargo, atendiendo a la importancia del tema, trataremos de identificar someramente los problemas más importantes y las principales enseñanzas de política económica que pueden derivarse de la experiencia chilena.

Mucho se ha discutido en relación con la influencia que ejerció el cambiante escenario internacional sobre la economía chilena. Su impacto ha sido ambiguo por cuanto si bien la relación de precios del intercambio desmejoró durante este período, la liquidez internacional disponible para Chile fue extraordinariamente abundante. El país pudo disfrutar además de tasas internacionales de interés real muy bajas durante cinco años, y cabría haber esperado que las tasas de interés nominales se ajustaran a la inflación mundial después de cierto tiempo;

este aspecto revestía particular importancia para un país cuyo endeudamiento externo se contrataba crecientemente a tasas de interés flotantes (a mediados de 1982 esta deuda representaba el 78% de la deuda externa total, en circunstancias que en 1975 era sólo 22%). Con respecto a los efectos adversos de la revaluación del dólar sobre la capacidad de competencia de Chile en el mercado internacional, el problema debería más achacarse a causas internas, principalmente la inflexibilidad de la política cambiaria, que no se ajustó a esta situación que a la evolución de la moneda norteamericana en el mercado mundial de divisas. Por último, la recesión mundial de 1981-1982 influyó naturalmente sobre la situación económica de Chile, pero sus efectos fueron magnificados por la extrema desprotección de la actividad productiva interna frente a la economía internacional y el país se sumió en una recesión mucho más profunda que el resto de América Latina.

En cuanto a la situación interna, durante este período la trayectoria de las principales variables macroeconómicas se caracterizó por un proceso de transición y ajuste, tema sobre el cual no han abundado ni la teoría ni los estudios empíricos. Es impresionante que pese a esa escasez de conocimiento, la política económica chilena se atara a una combinación muy ingenua y dogmática de ortodoxia y monetarismo, ambos planteamientos, por lo demás, asociados con condiciones de equilibrio a largo plazo. Siempre se supuso, además explícita o implícitamente, que los mercados libres y no regulados asignaban eficientemente los recursos y hubo una tendencia sistemática contra la intervención estatal y la participación más activa del Estado en la economía, por la fe ciega en el sector privado como el agente económico dinámico por excelencia.

El apego a la ortodoxia de largo plazo y la tendencia ideológica ya mencionada impidieron a los gestores de la política reconocer que los precios sociales podían apartarse bastante de los precios de mercado. Efectivamente, la tendencia antiintervencionista frustró algunos objetivos del modelo, ya que muchos precios emitían al sector privado señales caprichosas y falsas al estimular el consumo más que la inversión, la especulación en vez de la producción, las importaciones sobre las exportaciones y la transferencia de activos ya existentes en lugar de la generación de nuevas fuentes de riqueza productiva. En esas circunstancias, urgía, evidentemente, algún tipo de intervención estatal para promover una asignación de recursos socialmente eficiente.

Uno de los resultados más interesantes y no tradicionales de la experiencia económica chilena fue la generación de un significativo desequilibrio del sector externo por responsabilidad de la conducta del sector privado. En efecto, estando equilibradas las cuentas del sector público, el sector privado nacional logró incrementar considerablemente su gasto por sobre su ingreso, eludiendo las restricciones crediticias y de recursos internos, gracias a su acceso cada vez más fácil a los mercados financieros internacionales. A ello obedeció principalmente el creciente déficit en la cuenta corriente del balance de pagos y el incremento de la deuda externa, factores decisivos en el desmejoramiento de la solvencia crediticia externa del país.

Frente a la magnitud del endeudamiento externo, se hizo cada vez más evidente que sólo el gobierno podría enfrentar la reprogramación y refinanciamiento de la deuda externa. Una vez más la realidad difería de los supuestos teóricos del modelo: contrariamente a las expectativas de las autoridades económicas chilenas, la banca extranjera, enfrentada a problemas de pago, no hizo distinciones entre el sector público y el privado como deudor internacional. Mientras el país pagaba

régularmente sus compromisos con el exterior, todos estaban conformes; en cambio, cuando el país (independientemente de la naturaleza del deudor) enfrentaba problemas en sus pagos externos, los bancos extranjeros exigían que toda la deuda externa tuviera una garantía pública. En consecuencia será el país, esto es, la sociedad chilena en su conjunto, que tendrá que pagar, ahora y por bastante tiempo más en el futuro los errores cometidos por el sector privado durante el "milagro económico" chileno.

La magnitud del ajuste para el país se relaciona con la legislación inadecuada y poco realista relativa del sistema financiero, que permitió toda clase de prácticas bancarias especulativas e impropias, lo que, junto con la creencia que predominó en ciertos círculos de que el país estaba experimentando una bonanza económica, contribuyó a generar uno de los problemas más graves de la economía chilena. En el supuesto de altas tasas de crecimiento de los ingresos futuros, se elevó extraordinariamente la oferta y la demanda de préstamos, los precios de los activos subieron en forma desmedida y se sobrevaluó, en forma exagerada, las garantías asociadas a los préstamos, todo lo que contribuyó a inflar artificialmente la economía, ya que no descansó en una inversión real o esfuerzo productivo suficiente. Como es obvio, la sensación de riqueza fomentó un mayor gasto, el que superó holgadamente al ingreso por algún tiempo. Cuando hubo necesidad de corregir el desequilibrio externo, quedó al desnudo la verdadera situación de la economía chilena: el efímero milagro económico se había sustentado en una extraordinaria (y transitoria) afluencia de financiamiento internacional. Asimismo la realidad echó por tierra la ilusión de las autoridades de que los préstamos se usarían racionalmente en proyectos de inversión rentables. La interconexión entre los préstamos para actividades no bancarias de los principales grupos económicos privados, aunque hasta hace poco las autoridades pretendían desconocerlas, tuvo repercusiones gravísimas tanto por el uso del financiamiento externo por parte de esos grupos como por el desmoronamiento de buena parte del sistema financiero chileno. En efecto, el país enfrenta ahora una pérdida de capital de gran magnitud y tendrá que seguir haciéndolo durante algún tiempo en el futuro; su volumen y distribución tendrán, como es evidente, vitales consecuencias económicas y políticas.

¿En qué se utilizaron las grandes entradas de ahorro externo en los últimos años? Los préstamos de consumo, la transferencia de fondos al gobierno para pagar la privatización de activos de propiedad del Estado (el uso de esos fondos por parte del gobierno sigue siendo una incógnita) y la inversión del sector privado, que contrariamente a la expectativa oficial, fue de escasa rentabilidad social, responden parcialmente a la pregunta. Como resultado principal el ahorro externo sustituyó, en lugar de complementar, al ahorro interno. Ese resultado pudo haber sido diferente. Sin embargo, por el prejuicio antiintervencionista de las autoridades económicas, ni el monto, ni el costo, ni el uso del financiamiento externo fueron jamás eficientemente controlados, ni apropiadamente evaluados.

La fe en la asignación eficiente de los recursos por el mecanismo del mercado probó ser una vez más, una fe muy simplista, reñida con la realidad, y causa principal del fracaso del sistema financiero en su función de intermediario entre prestamistas y prestatario. En verdad, debido a la modalidad que tuvo el proceso de liberalización financiera se transformó un mercado financieramente reprimido en uno casi en bancarrota, que ha hecho tambalear los fundamentos de la economía chilena.

A las consideraciones anteriores se agrega la extrema importancia de diseñar políticas internas congruentes, en particular cuando se inician reformas tendientes a liberalizar los mercados. En este sentido la experiencia chilena es también muy afortunada. Si se deseaba elevar la rentabilidad del sector exportador, era contraproducente la presencia de altísimas tasas reales de interés y salarios reales crecientes con un tipo de cambio subvaluado. Ello ocurrió porque se usó la tasa de cambio como un instrumento no tradicional para reprimir la inflación, en circunstancias que una afluencia superabundante de capitales creaba un exceso de oferta de divisas que permitió "financiar" la sobrevaluación del peso. Es probable que si esta experiencia no hubiera coincidido con la excesiva liquidez de los mercados internacionales y no se hubiera facilitado tanto el endeudamiento privado con el exterior, la política cambiaria habría tenido que ser muy distinta, y la economía no habría experimentado ni la bonanza transitoria de los años 1977-1980 ni el desastre posterior, sino que habría evolucionado con una trayectoria de crecimiento más realista y estable.

De aquí derivan tres enseñanzas; en primer lugar, políticas de tipo de cambio, salarios y tasas de interés deben ser coherentes y cuidadosamente diseñadas. En segundo lugar, y más concretamente, la política cambiaria debe tener cierta flexibilidad, no sólo por las repercusiones internas de los cambios registrados en el valor internacional de las principales monedas, sino porque el tipo de cambio afecta el balance comercial, mientras que la tasa de cambio esperada del tipo de cambio es un determinante básico de los movimientos de capital. Además, la estabilidad de la relación entre la cuenta corriente y la de capital puede depender de la política cambiaria que se esté siguiendo. Por último, aunque no existe consenso en torno a las causas de las elevadísimas y fluctuantes tasas reales de interés de la economía chilena —pese a la masiva afluencia de créditos cuando se aceleró la apertura financiera externa—, el vuelco abrupto de tasas históricamente negativas a tasas reales excesivamente altas estaba indicando que estas últimas eran tasas *ex ante*, que exigían medidas adecuadas de política financiera. La experiencia enseña que no basta que precios tan importantes como la tasa de interés equilibren mercados parciales, ya que ello no asegura su consistencia con el equilibrio ni con los objetivos económicos globales.

El éxito en reducir la inflación tuvo un costo tan alto en función de desempleo y acumulación de deuda externa, que pone en tela de juicio la racionalidad de tan alta prioridad a la política de estabilización durante todo el período, sobre todo en 1981 y 1982, cuando el temor a la inflación y la política de no intervención instaron a las autoridades a resolver los déficit de balance de pagos con medidas de ajuste automático, que implicaban la ausencia de políticas activas en materia monetaria, fiscal, financiera y cambiaria. Ello generó un proceso lento y extremadamente oneroso, en lo social y económico, que terminó por provocar el colapso del programa. La devaluación consiguiente mostró que cuando los precios relativos están en desequilibrio, la actividad económica en contracción, y hay altas tasas de desempleo, ella es determinante en la modificación de esos precios, y no se refleja sólo en un alza del nivel general de precio.

En relación con la supuesta neutralidad y no discrecionalidad de la política económica del gobierno durante esos años, el hecho fue que la aplicación de reglas neutrales cuando existen notorias desigualdades de poder en el mercado y una heterogénea distribución inicial de la riqueza, se traducen en resultados no neutrales. La tasa de desempleo fue sis-

temáticamente mucho mayor que en el pasado y los salarios reales nunca recobraron su nivel del año 1970. La secuencia en el tiempo, velocidad y características del proceso de privatización de activos, de la apertura financiera y de la reforma del sistema de seguridad social contribuyeron a una sesgada distribución de la riqueza en favor de unos pocos grupos económicos del sector privado. Y cuando se aplicaron reglas no neutrales y se otorgaron tratamientos especiales a ciertos grupos y sectores (como, por ejemplo, la intervención del sistema bancario, el dólar preferencial para aquellos endeudados en dólares, y la garantía sobre la deuda externa privada) tenían como regla general un claro efecto redistributivo de carácter regresivo.

Por último, cabe señalar que sería incorrecto concluir que todas las políticas económicas y reformas aplicadas durante este período estaban condenadas al fracaso. Es obvio que diversas políticas tuvieron importantes ingredientes de racionalidad económica y es posible que en otro contexto, con un enfoque menos rígido, ortodoxo e ingenuo, sin las tendencias extremas de la experiencia chilena, y con una cuidadosa evaluación de los costos y beneficios asociados a los diferentes objetivos, un cambio en la jerarquización de los mismos, y un control gubernamental adecuado, sobre todo en el área financiera, pudieran resultar instrumentos útiles para el diseño de programas económicos.

## BIBLIOGRAFIA

- APIOLAZA, P. (1982): *Evolución reciente del endeudamiento externo de Chile*. Preparado para el "Decimonoveno Congreso de Técnicos de Bancos Centrales", Viña del Mar, Chile, noviembre.
- ARELLANO, J.P. y R. CORTÁZAR (1982): *Del milagro a la crisis: algunas reflexiones sobre el momento económico*. Estudios CIEPLAN 8 de julio: 43-60
- BANCO MUNDIAL (1980): "Chile and economy in transition". (enero): i-viii, 164-166.
- BHAGWATI, y T.N. SRINIVASAN (1978): *Trade policy and development*. R. Dornbusch y J. Frenkel (comp.) *International economic policy: theory and evidence*. Baltimore, M.D.: Johns Hopkins Univ. Press, pág. 1-38.
- BLEJER, M. (1982): *Some reflection on the recent economic policies of the Southern Cone countries*. Presentado al *World Bank Symposium on Liberalization and Stabilization: Recent Experience in the Southern Cone*, Washington, D.C., mayo 21-22.
- CAUAS, J. (1975a): *The government economic recovery program and Report on the state of public finance*, pp. 157-187 en J.C. Méndez (comp.) *Chilean economic policy*, Santiago, Chile: Ministerio de Hacienda, Dirección del Presupuesto.
- (1975b) "Desarrollo del programa de recuperación económica". Extracto de la Información Económica Nacional, Gerencia de Estudios 4, 12 (Banco Central de Chile, Santiago): 178-180.
- y S. de la Cuadra (1981) "La política económica de la apertura al exterior en Chile". *Boletín Mensual* 644 Banco Central de Chile, (octubre): 2.301-2.314.
- Banco Central de Chile (1983a) "Series monetarias y financieras". (Mayo).
- (1983b) "Boletín mensual". (Enero y diversos números).
- (1982a) "Cuentas nacionales de Chile 1960-1980". (Junio).
- (1982b) "Síntesis monetaria y financiera 1981". (Agosto).
- (1981) "Indicadores económicos 1960-1980". (Abril).
- (1979) "Series monetarias". (Junio).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1983): "National accounts on the basis of country information". Listados de computación, División de Estadísticas.
- (1982a) "Efectos macroeconómicos de los cambios de las barreras al comercio y al movimiento de capitales: un modelo de simulación". *Estudios e informes*, 20. (Diciembre): 7-68.
- (1982b) "Estudio económico de América Latina: 1981". (Febrero).
- CORBO, V. (1982): "Desarrollos macroeconómicos recientes en la economía chilena". *Mimeo*, Universidad Católica de Chile: Instituto de Economía (septiembre).

- CORTÁZAR, R. (1982 a): "Chile: redistributive results, 1973-1982". Prepared for the conference on National Economic Policies in Chile, University of California, Davis, January 3-4.
- (1982b) "Desempleo, pobreza y distribución: Chile, 1970-1981". Apuntes CIEPLAN 34. (Junio): 1-19.
- y J. Marshall (1980) "Índice de precios al consumidor en Chile: 1970-1978". Estudios CIEPLAN 4. (Noviembre): 159-201.
- CORTÉS, H. (1982): "Stabilization policies in Chile: inflation, unemployment and depression, 1975-1982". Prepared for the conference on National Economic Policies in Chile, University of California, David, January 3-4.
- DAHSE, F. (1979): Mapa de la extrema riqueza. Los grupos económicos y el proceso de concentración de capitales. Santiago, Chile: Editorial Aconcagua.
- DE CASTRO, S. (1981): Exposición sobre el estado de la Hacienda pública. Santiago, Chile: Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos. (Julio).
- (1978) "Exposición sobre el estado de la Hacienda pública". Santiago, Chile: Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos.
- (1976a) Speech delivered at the Seventeenth Annual Meeting of Governor's Assembly of the Interamerican Development Bank, Cancún, México. (Mayo 18). Reproducido en Boletín Mensual 58 del Banco Central de Chile (Junio): págs. 920-926.
- (1976b) "Failure of protectionist policy in Chile" (Round Table Discussion on Andean Pact), Santiago, Chile. (Agosto). Reproducido en J. C. Méndez (comp.) *Chilean economic policy*, 1979
- (1975) "Remarks in relation to the economic situation" Extracto de la información económica nacional, Gerencia de Estudios (Banco Central de Chile, Santiago) 4, 2. (Junio 15): págs. 181-184.
- DE LA CUADRA, S. (1981) "Política cambiaria y deuda externa", Boletín Mensual 639 (Banco Central de Chile). (Mayo): 1.021-1.025.
- ENG FONG, P. and L. LIM (1981): "Rapid growth and relative price stability in a small open economy: the experience of Singapore", Presentado a "Conference on Experiences and Lessons of Small Open Economies", Instituto de Economía, Universidad Católica, Santiago, Chile, noviembre 11-13.
- EUROMONEY (Londres) (1982): *Asia asserts its economic supremacy* (septiembre) 35-51.
- FLISFISCH, A. (1983): "El neoliberalismo chileno: las funciones del dogmatismo"; El estado y la economía (Quito, Ecuador, Pontificia Universidad Católica de Ecuador, Instituto de Investigaciones Económicas). (Enero): 295-323.
- FFRENCH-DAVIS, R. (1982): "El experimento monetarista en Chile: una síntesis crítica", Estudios CIEPLAN 9. (Diciembre): 5-40.
- (1980): "Liberalización de las importaciones: la experiencia chilena en 1973-1978", Estudios CIEPLAN 4. (Noviembre): 39-78.
- (1979): "Exports and industrialization in an orthodox model: Chile, 1973-1978", Revista de la CEPAL 9. (Diciembre): 95-113.
- y J.P. Arellano (1981): "Apertura financiera externa: la experiencia chilena en 1973-1980", Estudios CIEPLAN 5. (Julio): 5-52.
- FMI: (Fondo Monetario Internacional) (1983): *International financial statistics*, marzo.
- (1982): *International financial statistics, Yearbook*.
- (1981): "Chile logra la recuperación económica gracias al control de la demanda y estímulo de la oferta", *Boletín del FMI*. (Noviembre 16): 355-357.
- FOXLEY, A. (1982): "Experimentos neoliberales en América Latina", Estudios CIEPLAN 7. (Marzo): 5-166.
- FRIEDMAN, M. (1982): "Free markets and the generals", *Newsweek*, enero 25.
- HARBERGER, A. (en prensa): "Recent experience in the Southern Cone", Capítulo 8 en *Economic liberalization and stabilization*, Washington, D.C.: Banco Mundial.
- (1979): Interview *Wall Street Journal*. (Octubre).
- INE: (Instituto Nacional de Estadísticas) (1983): *Hoja informativa mensual*, (mayo y diversos números).
- KEESING, D. (1979): *Trade policy for developing countries*, World Bank Staff Working Paper 353.
- KRUEGER, A. (1981): *The experience and lesson of Asia's super exporters*; Presentado en "Conference on experiences and Lessons of Small Open Economies", Instituto de Economía, Universidad Católica, Santiago, Chile, noviembre 11-13.
- KRUEGER, A., H.B. LARY, T. MONSON, Y N. AKRASANEE (1981): *Trade and employment in developing countries Vol. 1, Individual Studies*, Chicago, IL: University of Chicago Press.

- LÜDERS, R. (1982): *Exposición sobre el estado de la Hacienda pública, Santiago, Chile*: Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuesto.
- MARSHALL, J. (1981): *El gasto público en Chile: 1969-1979*, Estudios CIEPLAN 5, (julio): 53-84.
- MASSAD, C. (1976): *The revolt of the bankers in the international economy*, CEPAL Review (Second semester): 93-118.
- MASSAD, C. Y ZAHLER, R. (1977): *Dos estudios sobre endeudamiento externo*, Cuadernos de la CEPAL 19 (octubre): 3-60.
- MATHIESON, D.J. (1982): *Estimating financial programming models during periods of extensive structural reform: the case of Chile*, International Monetary Fund, DM/82/84 (julio 15).
- MÉNDEZ, J.C. (comp.) (1979): *Chilean economic policy*, Santiago, Chile: Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuesto.
- MOULIAN, T. Y P. VERGARA (1980): *Estado, ideología y políticas económicas en Chile: 1973-1978*, Estudios CIEPLAN 3 (junio): 65-120.
- O'BRIEN, P. (1981): *The new Leviathan: the Chicago school and the Chilean regime, 1973-1980 en Monetarism in the Third World*, Institute of Development Studies Bulletin 13, 1:38:50.
- ODEPLAN (Oficina de Planificación Nacional) (1977): *Plan nacional indicativo de desarrollo: 1978-1983*, Santiago, Chile.
- PEÑARANDA, V. (1980): *Concentración económica: mercado de capitales y endeudamiento externo*, Estudios sociales 23 (Corporación de Promoción Universitaria, Santiago) (Primer trimestre): 41-60.
- PÉREZ DE ARCE, J. (1983): *Diferencias entre recursos del Estado destinados a la banca y para combatir el desempleo. Informe Económico Diario "La Tercera"* (Santiago, Chile) (mayo 2): 2.
- RAMOS, J. (1980): "The economics of hyperstagflation: stabilization policy in post-1973 Chile". *J. of development economics* 7, 4 (diciembre): 467-488.
- (1975): "El costo social: hechos e interpretación" *Estudios de economía*, (Universidad de Chile, Santiago) Segundo semestre: 95-122.
- REMMER, K.L. Y G.W. MERKX (1982): "Bureaucratic-authoritarianism revisited". *Latin America research review* 17. 2:3-50.
- ROBICHECK, W. (1981): "Some reflection about external public debt management" *Estudios Monetarios VII* (Banco Central de Chile) (diciembre): 171-183.
- SHEAHAN, J. (1980): "Market-oriented economic policies and politica repression in Latin America" *Economic Development and Cultural Change* 28, 2 (enero): 267-291.
- SJASTAAD, L. (1982): "The failure of economic liberalism in the Souther Cone". Presentado en "1982 Bateman Memorial Lecture", University of Western Australia, septiembre.
- SWENSON, W.J. (1982): "Los préstamos bancarios internacionales y el ajuste de balanza de pagos", *Monetaria* 5, 4 (octubre-diciembre): 405-420.
- TAPIA, D. (1979): "Apertura al mercado financiero internacional", pp. 107-128 en *Institucionalidad Económica e Integración Financiera al Exterior*, Santiago: Instituto de Estudios Bancarios Guillermo Subercaseaux.
- UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE (1979): "Panorama económico de la agricultura", Santiago, Chile: Departamento de Economía Agraria de Agronomía.
- WALL STREET JOURNAL (1980). Editorial, enero 18.
- ZAHLER, R. (en prensa) "A regional view", ch. 4 en *Economic liberalization and stabilization*, Washington, D.C.: Banco Mundial.
- (1982) "El neoliberalismo en una versión autoritaria", *estudios sociales* 32 (Corporación de Promoción Universitaria, Santiago) (primer semestre): 9-34.
- (1980) "The monetary and real repercussions of financial opening-up to the exterior: the case of Chile, 1975-1978", CEPAL Review 10 (abril): 127-153.