

## MESA REDONDA

### LOS ÚLTIMOS DIEZ AÑOS DE HISTORIA ECONÓMICA\*

Markos Mamalakis\*\*  
Oscar Muñoz  
Juan Andrés Fontaine

La experiencia chilena puede dividirse en tres períodos. Primero, el que va de 1973 hasta mediados de 1979, que corresponde a un exitoso esfuerzo de normalización. Durante esta etapa se consiguieron logros extraordinarios en la corrección de los graves desequilibrios que caracterizaban a la economía chilena de 1973. Hay una drástica reducción de la inflación, del déficit fiscal y de los gastos del sector público. Por otra parte, suben los impuestos y el desempleo disfrazado anterior se transforma en desempleo abierto.

El segundo período corre entre el momento en que se fija el tipo de cambio y el célebre 13 de enero de 1983. Corresponde a una etapa de "milagro artificial" durante el cual hay una fuerte expansión del gasto total del país, que es superior al crecimiento de la producción interna, lo cual se refleja en el incremento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de

\* Conferencia pronunciada en el Centro de Estudios Públicos el 24 de enero de 1984 en una mesa redonda sobre el tema. Comentaron la conferencia del Sr. Mamalakis, los profesores Oscar Muñoz y Juan Andrés Fontaine. Sigue a continuación la discusión con participación de los asistentes.

\*\* Ph. D. de la Universidad de Berkeley, California; profesor de Economía de la Universidad de Wisconsin - Milwaukee. Autor de libros sobre economía chilena, entre los que destacan *Essays on Chilean Economy* (1965), *The Growth and Structure of the Chilean Economy, from Independence to Allende* (1976), *Historical Statistics of Chile, Vol. 1 - National Accounts* (1978), *Historical Statistics of Chile, Vol. 2 - Demography and Labor Force* (1980), *Historical Statistics of Chile, Vol. 3 - Forestry and Related Activities* (1982), *Historical Statistics of Chile, Vol. 4 - Money, Prices and Credit Services* (1983).

pagos. El gasto excesivo se financia con endeudamiento externo. De hecho, la fijación del tipo de cambio discriminó en contra del sector industrial del país y entrañó un subsidio a las importaciones.

El tercer período representa un empeño rectificador que tiende a avanzar hacia el equilibrio entre los gastos y el producto nacional. Comienza una recuperación industrial, y en general, del aparato productivo del país. En todo caso, el destino de la nación no se jugará exclusivamente dentro de las fronteras de Chile. Hay que evitar cerrar las puertas. El país no debe entregarse a un nacionalismo económico excesivo. Así como Chile necesita la cooperación recíproca de sus sectores público y privado, también precisa la cooperación y el intercambio con las demás naciones.

### Comentarios del Profesor Markos Mamalakis\*

Sé que al evaluar diez años de historia económica en 30 minutos estoy enfrentando un problema bastante grave. Voy a tratar de enfrentarlo clarificando las principales líneas de la experiencia económica de la última década desde el punto de vista histórico. Me anima el propósito de que podamos asimilar esta experiencia y aprovecharla en la formulación de políticas, ojalá mejores, en el futuro.

Creo que la experiencia de la década puede dividirse en tres períodos. Primero, el lapso que va desde 1973 hasta mediados del año 79. Segundo, que va desde entonces hasta comienzos de 1983. Y tercero, el período que corre desde el célebre 13 de enero de 1983 hasta hoy día.

El primer período corresponde a un esfuerzo de normalización. En términos de inflación, déficit fiscal, desequilibrio externo y trastornos del aparato productivo, la situación económica durante la administración de Allende fue caótica. Creo que no es necesario describir esos problemas, porque ustedes los conocieron muy de cerca, pero sí creo muy importante que se reconozca que las autoridades económicas, durante ese primer período, consiguieron extraordinarios éxitos en la corrección de los grandes desequilibrios que presentaba la economía chilena. Hay una drástica reducción de la inflación, del déficit fiscal y de los gastos del sector público. Suben los impuestos y aumenta fuertemente por otra parte la tasa de desempleo. El desempleo disfrazado del período de Allende se transforma en desempleo abierto. Quizás en la discusión posterior podamos volver al análisis de las decisiones que se adoptaron durante esta exitosa etapa, pero me gustaría saltar a la siguiente, puesto que me parece más relevante para los efectos de evaluación que nos proponemos en esta oportunidad.

El segundo período, que pudiéramos visualizar entre el momento en que se fija el tipo de cambio y los inicios de 1983, corresponde a una etapa que podríamos caracterizar como la época del milagro artificial o del falso milagro. Se advierte en él una fuerte expansión del gasto total del país. Esta expansión es superior al creci-

miento de la producción interna y se refleja particularmente en el incremento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El país gasta más de lo que produce y el gasto excesivo se financia con endeudamiento externo. La fijación del tipo de cambio desata lo que yo llamo el período de los grandes choques sectoriales de la experiencia económica chilena reciente. Estos choques, a mi juicio, básicamente se traducen en una profunda discriminación en contra del sector industrial del país. La discriminación se refleja en un precio del dólar que entraña un subsidio para las importaciones y en una drástica caída de los aranceles.

La discriminación a que me refiero rompe una sostenida tradición de la historia económica chilena puesto que desde los días de la Independencia en adelante el sector industrial había recibido en general un tratamiento favorable.

Recuerdo que por el año 1965, mientras escribía una historia económica de este país, y habiendo sido invitado a pronunciar una conferencia en la ciudad de Punta Arenas, se me acercó después de mi disertación un señor de origen yugoslavo, quien me expresó que las políticas de desarrollo industrial de esa región obedecían a lo que él llamó, en forma muy gráfica, patrioterismo. Como yo desconocía el origen de esa palabra, me explicó que significaba patrioterismo y protección excesiva. Me gustó el concepto y me gustaría valerme de él para señalar que a partir de 1979 se advierte respecto del sector industrial en el manejo de la economía chilena un marcado antipatrioterismo. Se le impuso una suerte de castigo a ese sector de la economía, que tradicionalmente había disfrutado de importantes prerrogativas. El país pasó abruptamente de un extremo a otro.

El año 1982 Chile toma conciencia de la imposibilidad de seguir endeudándose en el exterior. Generalmente se acepta la idea en orden a que la crisis económica interna obedece a la incidencia de factores adversos de orden internacional. Yo tengo una opinión distinta y pienso incluso que la depresión de los años 81 y 82 de la economía mundial salvó a la economía chilena de continuar por un camino que no tenía salida. Sin la depresión mundial probablemente Chile hubiera seguido endeudándose sin mayores dificultades. Hubiera seguido subsidiando las importaciones y hubiera seguido destruyendo su industria nacional, hasta un extremo tal que probablemente toda recuperación sería hoy imposible.

En mi apreciación, el tercer período de esta experiencia económica chilena, que parte en enero de 1983, corresponde a un esfuerzo rectificador para reactivar la economía, eliminar los castigos sobre las actividades productivas nacionales y avanzar hacia el equilibrio entre los gastos y el producto nacional. Comienza un período de recuperación industrial y se abre una nueva era en la sustitución de importaciones industriales.

De los tres períodos que he mencionado, sin lugar a dudas el último me parece el más normal y razonable y el más consonante con la tradición económica de este país. Si miramos las cuentas na-

cionales o la cuenta corriente de la balanza de pagos, advertimos que Chile presentó un superávit más bien reducido el último año, que el flujo de capital externo está lejos de ser enorme, que el tipo de cambio no es discriminatorio en contra de la industria y que los aranceles han subido del 10 al 20 por ciento, en un cambio que quizá no sea muy fuerte pero sí muy significativo.

No quisiera pasar por alto algunos extraños fenómenos que se hicieron presente durante el segundo período de la experiencia económica de estos últimos diez años. Uno de ellos se presentó en los mercados de la mano de obra y me gustaría que lo analizáramos partiendo de la base de la preeminencia asignada al mercado, a la iniciativa privada y a la eficiencia, en la experiencia económica de los últimos años. Estimo que estas orientaciones son indispensables para el desarrollo económico, pero me parece que el esfuerzo modernizador de la economía consideró dos supuestos que en verdad en ningún momento funcionaron como se creyó que iban a funcionar. Esos supuestos planteaban que en Chile operaban los mercados de la mano de obra y operaban también los mercados de capitales. Uno y otro, sin embargo, no funcionaban y eran inaceptables como supuestos.

Cuando digo que los mercados de la mano de obra en Chile no funcionaban lo hago tomando en consideración innumerables antecedentes, que van desde mis percepciones directas como visitante asiduo de este país hasta elementos de juicio más objetivos y de base estadística. Los sueldos y salarios particularmente de los profesionales chilenos han estado por mucho tiempo completamente fuera de la capacidad de este país para pagarlos. Hoy día posiblemente la situación está más equilibrada que hace 5 años, pero en gran medida quizás el problema subsista. Cuando en determinados momentos comparaba mis ingresos como académico con los de profesores chilenos, y verificaba diferencias que duplicaban o triplicaban mis remuneraciones, no me quedaba ninguna duda en orden a que algo estaba funcionando mal, teniendo en cuenta que Chile es un país bastante más pobre que Estados Unidos. Esa diferencia se costeara en definitiva con endeudamiento externo, al igual de lo que ocurría con las importaciones de artículos de lujo o de bienes de consumo que llegaban al país abiertamente subsidiados. El crédito externo mejoró la inversión en un 20 ó 30 por ciento, pero el resto se fue a gastos.

Siempre se aceptó la idea en orden a que los sueldos y salarios podían ser ajustados hacia abajo. En determinados momentos las empresas chilenas se vieron ante el dilema de o rebajar sueldos o abandonar la producción y no deja de ser significativo que en muchos casos hayan optado por esta segunda alternativa. Esto ha demostrado que es inmensamente más difícil tener precios flexibles hacia abajo que hacia arriba y quien no tenga en cuenta esta rigidez tiene en el fondo una percepción errónea de la realidad.

Es cierto que la situación se ha corregido mucho en los últimos meses. Desde enero de 1983 ha logrado restablecerse en gran medi-

da la confianza en la economía chilena y las expectativas, en relación a ese dramático momento, han mejorado objetivamente. No estamos asistiendo a un milagro, pero sí a una recuperación. En todo caso, me gustaría insistir en que en Chile no ha existido —ni existe todavía ahora— un mercado homogéneo de mano de obra. Calculo que como mínimo un 40 por ciento de los trabajadores chilenos sigue perteneciendo al sector de mano de obra subprivilegiado. En los últimos tiempos, sobre todo a raíz de las quiebras y de los problemas del sistema financiero, han caído muchos privilegios, pero el proceso de eliminación de las discriminaciones no ha concluido.

Con los mercados de capital ocurrió otro tanto. Estos mercados no funcionaban ni existían en 1973. Incluso en el año 1980, el funcionamiento que tenían era muy limitado. La política monetaria suponía que lo hacían y que podían funcionar fluidamente. La realidad era muy distinta, porque no funcionaban con eficiencia o en términos que pudieran permitir al Banco Central controlar de cerca las variables monetarias a la manera en que ello se puede hacer, por ejemplo, en Estados Unidos.

Creo que estos hechos y estas apreciaciones pueden ser objeto de una gran discusión. Mi planteamiento básico, con todo, apunta a que durante 3 ó 4 años en Chile se toleró un aumento excesivo del nivel de gasto, incompatible con el volumen de la producción interna y que el endeudamiento externo no fue aprovechado en la proporción que se requería para incrementar la capacidad productiva y la capacidad de exportación de la economía. Gran parte fue a parar al consumo, a la especulación y a una utilización defectuosa de los recursos disponibles.

Se cometieron varios errores, pero advierto en los últimos tiempos una voluntad decidida por rectificarlos. Una lista de los errores que están siendo corregidos podría ser la siguiente:

1 Se adoptó en 1979 una política de cambio demasiado rígida. La decisión de fijar la paridad del dólar a 39 pesos fue prematura.

2 Las decisiones de política tributaria no han sido siempre eficientes. Se rebajaron impuestos en la fase de auge y se elevaron a veces en la fase de contracción del ciclo. Este manejo más que anticíclico ha sido procíclico y ha contribuido a los problemas registrados.

3 Es cierto que se introdujo mayor flexibilidad en los mercados de la mano de obra, pero se introdujo mucho más tarde de lo que se requería.

4 La apertura de Chile al comercio internacional fue mayor que la necesaria desde el punto de vista de la eficiencia.

5 Hubo dependencia excesiva del crédito externo y de los capitales extranjeros. Quienes hoy día están a cargo de la renegociación de la deuda externa lo saben muy bien puesto que se han recargado las tasas de interés.

6 La política monetaria no fue suficientemente amplia y flexible. Quizá no todos entiendan este problema, que a mi parecer incide en un asunto básico de teoría monetaria, pero me interesa dete-

nerme en él. El objetivo de la política monetaria es tratar de controlar el gasto total y su relación con la producción total. Se supone que este control se consigue a través de la emisión. Si alguien controla la emisión evita un aumento demasiado fuerte del nivel de gasto, más allá del nivel de la producción. La experiencia chilena, y la de otros países también, prueba que el Banco Central tuvo éxito en el control de la emisión, pero que fracasó en el control del gasto total del país. El gasto aumentó gracias al financiamiento externo. Pienso que todo Banco Central, sea de Chile o de cualquier otro país, debería tener bajo su responsabilidad no sólo el control de la emisión sino también un control sobre el endeudamiento en el extranjero, porque está comprobado que por esta vía suelen excederse los niveles de gastos, tornándose incompatibles con los volúmenes de producción. En el fondo este fenómeno desata presiones inflacionarias porque el crédito externo es un equivalente de la emisión. Tanto es así que podríamos llamar cuasiemisión o cuasibase monetaria el endeudamiento externo. En Chile existe un control de la inversión extranjera directa, pero que yo sepa no tenemos un control adecuado de la entrada de créditos financieros, que puedan llegar a tener un impacto muy negativo en el desarrollo económico del país. De hecho necesitamos garantizar que el crédito externo sea utilizado en términos que efectivamente permitan incrementar la capacidad de producción y de exportación del país, de suerte que el pago de las amortizaciones y de los intereses no plantee mayores problemas.

Hace unas semanas estuve con Milton Friedman en San Francisco y nuevamente lo escuché hablar de las relaciones que él establece entre  $M$  y Producto Geográfico Bruto. Me parece que en Chile no sólo debiéramos considerar esta relación sino también la relación existente entre la oferta monetaria definida como  $M_1$  y  $M_2$  y el gasto total del país o el Producto Geográfico Bruto. Estas variables se mueven de forma completamente diferente y sus movimientos pueden ejercer gran incidencia para los efectos del desarrollo.

7 A mi juicio se siguió una política discriminatoria y no adecuada para el sector industrial. No podemos modernizar la economía sin tener una revolución en el campo industrial, agropecuario, de los servicios financieros o del transporte. Varios de estos sectores en los últimos años se han modernizado efectivamente, pero eso no ha ocurrido en el campo industrial. Incluso más, no siempre la experiencia en los sectores dinamizados ha sido satisfactoria. La famosa revolución financiera terminó con el pánico de enero de 1983. He hablado al respecto con el profesor Friedman y creo que para los fines del desarrollo hemos de distinguir entre la estructura financiera y la estructura real. Friedman cree exclusivamente en la revolución financiera. En mi opinión, no puede haber revolución o modernización en una si la otra permanece estancada. Si la estructura real quiebra, la estructura financiera también quebrará, como quebró en este país a fines de 1982.

8 Para terminar, me gustaría consignar una última observación relativa a filosofía económica. Pienso que en Chile no habrá desarrollo sin una fuerte participación del sector público. Creo ser un gran defensor de la iniciativa privada, pero dadas las características de la economía chilena, las distorsiones que presenta en algunos mercados y el tamaño del sector público, es indispensable contar con el aporte tanto de los empresarios como del gobierno y, más que eso, del aporte resultante de la colaboración entre el sector privado y el sector público.

¿Qué va a ocurrir en Chile? Varias personas me han formulado esta pregunta y he llegado a pensar que el destino de este país no se jugará exclusivamente dentro de las fronteras de Chile. No debiera, al menos, jugarse exclusivamente aquí, porque eso significaría cerrar las puertas y abandonarnos a un nacionalismo económico excesivo. Creo que las autoridades chilenas, cualesquiera que ellas sean, debieran estar pensando en una colaboración muy fuerte tanto con otros países latinoamericanos como con economías que están fuera del ámbito regional. Chile necesita la cooperación recíproca de sus sectores público y privado, pero necesita también la cooperación con otras naciones de Latinoamérica y del resto del mundo.

Muchas gracias.

#### Comentarios del Profesor Osear Muñoz\*

Quisiera iniciar este comentario señalando mi coincidencia con el profesor Mamalakis en relación a dos aspectos de carácter general sobre el desarrollo de la economía chilena en estos últimos diez años. El primero se refiere a que los problemas que estamos experimentando no se deben a errores en algunas políticas específicas, sino más bien al conjunto global de políticas macroeconómicas y financieras, las cuales hicieron posible una hipertrofia del sector financiero, con graves distorsiones además en su forma de funcionamiento.

El segundo aspecto que me parece necesario resaltar es que esa hipertrofia y esas distorsiones financieras, aplicadas en un período de fuerte desgravación arancelaria y de restricción de la función inversionista del Estado, tuvieron por efecto una erosión de las condiciones mínimas de funcionamiento de los sectores productivos reales y, en particular, del sector industrial.

Sin embargo, quisiera precisar algunos puntos que me parecen importantes. Yo no creo que los problemas de la economía se hayan desarrollado sólo a partir de 1979, cuando empieza a aplicarse el enfoque monetario de la balanza de pagos y se procede a la fijación del precio del dólar. El pecado original de la política económica

\* Doctor en Economía de la Universidad de Yale; investigador y ex director ejecutivo de Cieplan; profesor de Economía de la Universidad de Chile.

aplicada es muy anterior y se relaciona con el enfoque extremadamente simplificado que supuso que la mera liberalización y privatización de los mercados, la rebaja arancelaria, la apertura del mercado de capitales y la liberalización de la inversión extranjera, bastaban para crear las condiciones de un crecimiento económico acelerado.

Estoy de acuerdo en que un mejor funcionamiento de los mercados hacía necesario eliminar muchas de las distorsiones que el proteccionismo extremo había creado históricamente. Pero una cosa es corregir las distorsiones —cosa que por lo demás se comenzó a hacer a fines de los años 60— y otra es haber abandonado un modelo de desarrollo que permitió avanzar en la industrialización del país. Es cierto que este desarrollo se sustentó básicamente en el mercado interno, pero es también un hecho que había comenzado a abrirse al exterior en el marco de la integración regional.

La estrategia que se adoptó fue de un extremo simplismo. Dudo mucho que exista un país de desarrollo exitoso que haya confiado su crecimiento exclusivamente a las fuerzas de mercado. Ni siquiera ocurrió así con Corea o Taiwán, que fueron presentados como paradigmas a ser imitados durante la época de mayor euforia "libremercadista".

Ahora bien, el profesor Mamalakis ha señalado que la velocidad del crecimiento del sector financiero tiene directa relación con el desequilibrio del gasto en 1980-81. Habría que preguntarse ¿por qué se produjo tal evolución? A nuestro juicio, ello resultó de una política que se sustentó en el supuesto de que la economía chilena se encontraba en tal situación de represión financiera que bastaba eliminar los controles, liberar las tasas de interés y el flujo externo de capitales para producir automáticamente un aumento del ahorro y un mejoramiento en la signación de los recursos. Por otra parte, se estaba aplicando una política de estabilización fuertemente restrictiva de la demanda agregada.

Las consecuencias de estas políticas las conocemos bien: tasas de interés exageradamente altas —incompatibles con la rentabilidad de cualquier actividad productiva— y una intensa reasignación de recursos desde el sector real hacia el sector financiero, donde comienzan a operar diversos factores que le dieron gran inestabilidad. El mercado de capitales se desequilibra hacia las colocaciones y transacciones de corto plazo y el acceso a nuevos créditos se convierte en la única vía para afrontar los compromisos contraídos a costos expropiatorios. El endeudamiento crece en forma acelerada, pero debemos recordar que las propias autoridades económicas lo alentaron sosteniendo que si una empresa se endeudaba es porque su evaluación de costos-beneficios así lo sugería.

Los recursos financieros, por su parte, se orientan crecientemente hacia usos especulativos, de los cuales las sobredimensionadas actividades de la construcción son sólo un testimonio. En definitiva, las premisas de la estrategia adoptada no se cumplen y el ahorro na-



cional, lejos de aumentar, cae muy por debajo de los rangos que tenía en los años 60.

En este contexto se aplicó al enfoque monetario de la balanza de pagos mediante la fijación del tipo de cambio. Se pretendía ligar la economía nacional a la internacional para doblegar las rebeldes presiones inflacionarias que seguían operando en nuestros mercados. Esto suponía una absoluta pasividad en la política monetaria.

Debe reconocerse que las condiciones que existían en esos momentos en el mercado internacional para contraer créditos eran objetivamente tentadoras. La creencia en estas facilidades fue básica en la fundamentación del esquema de ajuste automático. Lo que no se percibió es que mucho antes de que los ajustes internos comenzaran a operar la economía mundial ya había iniciado lo que sería una profunda recesión. Se elevaron a niveles altísimos las tasas de interés internacionales y luego se restringieron los créditos externos. Los pronósticos de las autoridades económicas en cuanto a que esta recesión iba a ser de corta duración nuevamente fallaron, llevando a la economía a la peor crisis desde 1930-31.

Para finalizar, quisiera señalar que no comparto en absoluto el optimismo con que el profesor Mamalakis aprecia la evolución de la economía desde enero de 1983 a esta parte. No veo milagro alguno ni recuperación significativa como resultado de un supuesto ajuste automático en el que todavía se sigue creyendo. A lo más, diría que el deterioro de la confianza se ha detenido. Pero no creo que exista posibilidad alguna de resolver el nudo financiero en que se encuentra la economía chilena si no hay una reactivación muy sustantiva, en términos que ella permita a los productores poner nuevamente sus empresas en movimiento, y renegociar sus compromisos financieros en condiciones compatibles con los flujos normales de ingresos.

Muchas gracias.

#### Comentarios del Profesor Juan Andrés Fontaine T.\*

El profesor Mamalakis ha hecho distingos importantes y de interés en su intervención. Sin embargo, el conferencista no ha hecho referencia a la violenta caída de los términos de intercambio que Chile sufrió durante los diez años analizados. Naturalmente, esto aporta una razón objetiva para explicar el exceso de gasto de la economía chilena por sobre sus ingresos en el período. De hecho entre 1975 y 1980 nuestra canasta de exportaciones —según cifras de Cepal— alcanzó en los mercados mundiales un valor igual a un 52.3% del que tuvo en 1970. Entre 1981 y 1983 la situación fue incluso peor y la relación bajó a 36.7%. La pregunta que hay que hacerse es

\* Ingeniero Comercial, Universidad Católica; M. A. en Economía Universidad de Chicago; Profesor de Economía de la Universidad de Chile y de la Universidad Católica.

si las políticas que definió el Gobierno fueron las adecuadas para enfrentar esta caída de los ingresos y creo que es en esa perspectiva que cobra importancia la distinción en subperíodos que nos propone el profesor Mamalakis.

Personalmente, pienso que el período que va desde 1974 a 1979-1980 fue favorable porque las políticas aplicadas ante la caída de los términos de intercambio iban dirigidas a establecer una economía menos vulnerable a las fluctuaciones externas, con mayor capacidad exportadora y con menor necesidad de crédito externo.<sup>1</sup>

En el período siguiente, a partir de 1980-81, se abandonó la política de promoción de las exportaciones y se incentivó el endeudamiento excesivo en moneda extranjera a través del cambio fijo. A raíz de esta circunstancia, la autoridad monetaria perdió el control sobre la cantidad de dinero. Como lo señaló el profesor Mamalakis, el Banco Central validó monetariamente el incremento de las reservas internacionales y produjo, especialmente desde fines de 1980, un llamado "boom" especulativo, con todas las distorsiones a que se refirió el profesor Muñoz en su comentario.

La distinción entre estos dos períodos es clave. Mientras en el primero se avanza en la buena dirección, en el segundo se echa marcha atrás. Obviamente, es incorrecto extraer de los errores cometidos durante los años 1980-1983 conclusiones que descalifiquen iniciativas tan positivas como la liberalización del mercado de capitales, del mercado laboral o del comercio exterior, sin perjuicio de los perfeccionamientos técnicos que estas iniciativas requieran. La distinción es básica porque de otro modo terminan confundiéndose dos cosas: los resultados de los mercados liberalizados con aquellos provenientes de políticas macroeconómicas poco estabilizadoras.

Me interesa hacer algunas observaciones adicionales sobre deuda externa, ahorro e inversión.

Queda la impresión de que durante estos últimos diez años hubo un aumento exagerado de la deuda externa. Sin embargo, entre 1970 y 1980 la deuda externa neta de reservas internacionales en relación a nuestras exportaciones mostró una tendencia decreciente. Las exportaciones son, en definitiva, con lo que se paga la deuda. La deuda externa era 2.8 veces mayor que nuestras exportaciones en 1970 y sólo 1.3 veces en 1980. A partir de ese año, sin embargo, la relación empeora y salta a 3.9 veces en 1982, de manera que es en este lapso donde se produce el desequilibrio.

Mi segunda observación intenta precisar hasta qué punto la deuda externa contraída se destinó al consumo. En algunos estudios, conozco uno de Ricardo Silva<sup>2</sup>, por ejemplo, se estima que entre

Para un análisis más detenido de las contradicciones entre los subperíodos 1974-79 y 1980-82, ver los artículos de Bela Balassa y Sebastián Edwards en *Estudios Públicos* N° 14, Otoño 1984.

2 Silva, Ricardo. *Destino de ingreso de capitales*, Odeplán, marzo, 1983.

1974 y 1982 el 45 por ciento de la deuda externa sustituyó consumo. El resto se habría destinado a otros usos. Si se observan las cuentas nacionales, se infiere que hasta 1980 el porcentaje destinado a consumo (71.2% del PGB) es aproximadamente tan bajo como el que se registraba en 1970 (70.4%). La explosión del consumo viene después, el año 1981 (76.7%), sin llegar en todo caso a los extremos alcanzados en 1973 (80.8%).

Otra manera de mirar esto mismo es a través de las cifras del ahorro. El profesor Muñoz habló de la caída del ahorro en relación a los rangos que presentaba en los años 60. Las cifras de las cuentas nacionales respaldan esta observación. Sin embargo, hay que acoger con cierta cautela estas verificaciones. En las cuentas nacionales el ahorro externo está sobreestimado ya que se mide por el aumento del endeudamiento externo del país en términos nominales, en vez de hacerlo en términos reales. Esta sobreestimación del ahorro externo se traduce en una subestimación equivalente en el ahorro interno. La caída del ahorro interno durante los años 70 es innegable, pero es mucho menos significativa de lo que parece a primera vista, si se corrige la distorsión señalada (pasa de ser 16.4% del PGB en 1970 a un 15.7% como promedio 1976-80).

En relación a la inversión, no puede menos que reconocerse que durante los años 70 fue baja. Pero nuevamente hay que distinguir los dos períodos. Hasta 1980 sus niveles fueron crecientes, mientras las tasas de interés observaban una tendencia decreciente: como porcentaje del PGB, la inversión pasa de ser un 13.6% en 1976 a un 23.9% en 1980, mientras la tasa de interés de colocación real anual cae desde 64.3 a 11.9%, respectivamente; en 1981, sin embargo, la tasa de interés sube a un 38.7% y la inversión cae a un 12.8% del PGB en 1982.

Ocurre además que durante los años 70 el Estado se muestra extraordinariamente pasivo en materia de inversiones, no obstante que su tamaño era probablemente mayor que durante la década anterior<sup>3</sup>. La inactividad del gigante estatal también contribuyó al deterioro de la inversión. Debíamos haber tenido un Estado chico y pasivo, o un Estado grande y activo, pero tuvimos una combinación muy malsana de ambas alternativas.

Respecto de las optimistas apreciaciones del profesor Mamalakis sobre la situación presente puedo señalar que si alguna experiencia positiva deja el año 1983, ella es que se ha tomado conciencia de que la economía chilena necesita para desarrollarse un tipo de cambio realista y relativamente alto, que ofrezca una protección razona-

3 El tamaño del sector fiscal —excluido el servicio de la deuda— alcanzó en 1981 su record histórico respecto del PGB (23,5% ) a excepción hecha del período 1971-1974. Por otra parte, el sector público empresarial aumentó respecto de los años sesenta, ver: Larroulet, Cristian, "Reflexiones en torno al Estado empresario chileno" en *Estudios Públicos* N° 14, Otoño 1984.

ble al sector que es un eficiente sustituidor de importaciones y estimule nuestras exportaciones. Creo que también se tomó conciencia respecto de que las altísimas tasas de interés del pasado no pueden volver a repetirse. Si estas convicciones persisten en el futuro, y los condicionantes externos (especialmente tasa de interés y valor de nuestras exportaciones) se comportan normalmente hay razones para alentar un razonable optimismo.

Muchas gracias.

### Ronda de Preguntas

*El profesor Mamalakis se ha mostrado partidario de los controles para regular la entrada de capitales al país. ¿Acaso no sería suficiente al respecto una adecuada política cambiaría solamente?*

Profesor Mamalakis:

Creo que éste es uno de los temas sobre los cuales habrá mucho que discutir en el futuro. Cuando hablo de controles no hablo de impedimentos, hablo de verificaciones respecto del uso, movimiento y destino de los recursos externos contratados no sólo por el sector privado sino también por el gobierno. En sus comentarios el profesor Fontaine hizo una relación entre la deuda externa y las exportaciones. Esa relación mide por cierto la capacidad de pago de un país para saldar su deuda externa. Creo, sin embargo, que también hay que analizar la capacidad de cada empresa para cancelar su endeudamiento externo. El caso chileno enseña que toda vez que se aplican políticas que reducen la capacidad de las empresas para pagar comienzan las quiebras y se plantea un problema financiero que es independiente a la capacidad que tenga el país para afrontar los créditos con sus exportaciones. Son dos cosas diferentes.

La posibilidad de establecer controles no debiera inhibirnos para un manejo prudente y pragmático de la economía. En diversas oportunidades he escrito que las simplificaciones teóricas son peligrosas. Nuestra opción no debiera ser el estatismo versus la iniciativa privada. Podemos tener malas o buenas políticas económicas en un esquema socialista y malas y buenas políticas económicas en un esquema de mercado. El desafío de los chilenos es tratar de establecer, atendiendo a las particulares características de la economía de este país, las políticas más adecuadas y eficaces para neutralizar los altibajos de los términos de intercambio, para prevenir el endeudamiento excesivo, para garantizar un destino correcto a los recursos que se capten del extranjero.

*¿Con qué antecedentes se cuenta para señalar que los recursos externos que ingresaron al país financiaron el consumo interno prácticamente en un 50 por ciento?*

Profesor Mamalakis:

Para llegar a esa conclusión se necesita analizar algunas cifras de las cuentas nacionales. En 1970 el porcentaje de la inversión (formación bruta de capital fijo) en el Producto Geográfico Bruto era de 20,4 por ciento. En 1976 del 12,7 por ciento. En 1981, del 19,1 por ciento. Entiendo que en promedio la formación bruta de capital fijo, durante los años 70, llegó al 14 por ciento del Producto Geográfico Bruto. Esas cifras excluyen la variación de existencias.

Ahora bien, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que mide el ahorro externo, fue, para dar algunas cifras adicionales, de casi un 7 por ciento del ahorro total bruto en 1970. Subió al 45,6 por ciento en 1972 y llegó casi al 70 por ciento en 1981. Si el crédito externo no hubiese financiado el consumo en una proporción tan elevada, el ahorro interno simplemente no habría bajado tanto. Existe una metodología exacta para el cálculo de estas relaciones, sobre la cual tengo varios estudios. Por consiguiente en ella me basé para hacer las afirmaciones que hice. Si los flujos de capital suben y no crece la inversión, significa que en una alta proporción están siendo destinados al consumo.

*Me interesaría hacer un par de acotaciones a los temas que se están discutiendo. La tasa de inversión sobre el producto, expresadas en términos nominales en las cuentas nacionales, ha sido durante este gobierno superior a la tasa histórica, que era de un 15 por ciento aproximadamente. Aun incluyendo el año 83, su nivel ha estado por encima de ese rango y superó el 20 por ciento en 1980-81. Usando cifras nominales, por consiguiente, hay un aumento de la inversión que no es despreciable. Los problemas que plantea el uso de cifras reales son muy serios y entrañan contradicciones muy fuertes sobre todo en lo que se refiere a la construcción.*

*También me gustaría indicar que durante este gobierno la deuda externa creció mucho menos que en las dos décadas anteriores. El endeudamiento no ha sido tan fuerte como se cree y sólo el año 81 alcanzó volúmenes importantes.*

*En Chile no ha existido un mercado de capitales libre en la última década, por lo menos hasta que estuve en el Banco Central. No se podía traer dinero a menos de dos años y existían una serie de encajes marginales. Me recuerdo que el hecho era muy criticado por entonces.*

*Chile se ha endeudado bastante menos en los últimos 10 años que el resto de América Latina. Mi interpretación de lo ocurrido —no la voy a dar en detalle acá— pone especial énfasis en las cuentas fiscales. En los últimos dos o tres años el ahorro fiscal cayó en 10 puntos porcentuales del producto. Esto explica en gran medida las elevadas tasas de interés y la recesión que tuvimos, aparte de otros errores internos. Por lo demás, si se compara la experiencia local con lo que ocurrió en otros países latinoamericanos, se llega a la conclu-*

*sión de que las similitudes son muchas y que se trata de un fenómeno más global que el caso concreto de Chile.*

*La pregunta que deseaba plantear es la siguiente:*

*La política norteamericana de los últimos años presenta rasgos muy similares a los que tuvo la aplicada en Chile hace dos años. Tasa de interés muy alta, déficit comercial enorme, crecimiento económico alto financiado fundamentalmente con el ahorro de otros países. Pareciera que Estados Unidos persistirá en esta línea. ¿Cuál es su opinión a este respecto? El asunto es importante porque si se dieran resultados parecidos a los de acá, tendríamos que esperar una inflación muy fuerte en Estados Unidos y nuestra deuda bajaría rápidamente.*

Profesor Mamalakis:

Hay una gran diferencia, por cierto, entre Chile y Estados Unidos. Los Estados Unidos pueden gastar más de lo que producen por una razón muy sencilla y es que la fuga de capitales hacia allá es continua, sobre todo de parte de América Latina. Cada vez que hay desconfianza local, los capitales van a parar a Norteamérica. Se calcula que de los 80 mil millones de dólares de endeudamiento externo de México, 30 mil se fueron a Estados Unidos. Este fenómeno continuará y se hará cada vez más intenso mientras mayor sea la desconfianza que inspiren las economías nacionales. Seguramente de no mediar el fenómeno, Estados Unidos enfrentaría problemas muy graves, pero no los veo en el futuro próximo.

Para finalizar, quiero antes que nada agradecer los comentarios de los profesores Muñoz y Fontaine y tratar de responderlos hasta donde sea posible.

Quisiera enfatizar algunos aspectos básicos de los temas de los cuales hemos conversado. Creo que la estructura real de un país no puede ser transformada de un gobierno a otro. Si el país quiere desarrollarse verdaderamente hay que pensar a más largo plazo y para eso se requiere un cierto grado de consenso entre los gobiernos y los particulares. Creo que ese desarrollo, además será difícil, sin un proceso de industrialización del país.

El profesor Muñoz destacó en sus comentarios el efecto del cambio en la política industrial posterior al año 73. Hay que considerar, sin embargo, el gran auge de la industrialización chilena con respecto al período 1956-1964. Con posterioridad la situación a este respecto se caracterizó por un cierto estancamiento exclusivamente en la industria textil y en la del calzado para penetrar al mercado norteamericano. Aquí en Chile deberíamos pensar en industrias más modernas, intensivas en mano de obra dado que la mano de obra chilena es excelente. Para esto no sólo se necesita protec-

ción razonable, sino también cooperación entre el Estado, las universidades, los empresarios y un enfoque más renovado sobre el tema.

Estoy muy a favor de las fuerzas del mercado, pero soy partidario de los controles de cambio. Con esto quiero aludir a diversos comentarios que he escuchado recientemente. Tal vez esto parezca una inconsistencia, pero creo que hemos de aceptar la realidad latinoamericana y chilena, caracterizada por persistentes fugas de capital. Hemos de captar esta realidad y hemos de operar en función de ella. La mayoría de los países que han tenido éxito en su desarrollo a partir de esquemas de mercado han controlado el cambio. Alvaro Bardón sabe perfectamente bien cuántos millones tuvo que vender el Banco Central al público para controlar el pánico de 1982, en un uso abiertamente inadecuado de recursos que eran escasos por definición.

En mi próximo libro coloco especial énfasis en señalar que el circulante de Chile es la suma del peso y de los dólares que circulan acá. El sistema bimonetario, bipapelero, existe no solamente en Chile sino también en Argentina o en México y toda vez que hay inestabilidad hay una conversión de circulante de pesos hacia circulante de dólares. Este es un hecho frente al cual no debiéramos cerrar los ojos porque se ha repetido innumerables veces en la historia de este país y volverá a aparecer en el futuro.

En el libro que escribo actualmente hablo de la necesidad de desarrollar una teoría de servicios financieros y de definir cuáles son esos servicios y cómo contribuyen al desarrollo económico. En la teoría monetaria se habla de demanda de dinero, pero yo hablo de demanda de servicios que se ofrecen por parte del sistema financiero. La fuga de capitales revela que algunos servicios financieros no se ofrecen acá de una manera eficiente. Los ahorrantes invariablemente trasladan sus dineros hacia países donde estos servicios se ofrecen de manera eficiente. En estas condiciones la economía no puede desarrollarse. Hay que corregir esas ineficiencias y para hacerlo necesitamos muchos nuevos trabajos, muchas nuevas reflexiones y muchas nuevas discusiones como ésta.

Muchas gracias.