

ESTABILIZACIÓN CON LIBERALIZACIÓN: DIEZ AÑOS DEL EXPERIMENTO CHILENO CON POLÍTICAS DE MERCADO LIBRE 1973-1983*

Sebastián Edwards

En este trabajo se analiza el reciente experimento económico chileno con políticas de mercado libre. La discusión abarca diez años (1973-1983) del régimen militar y se hace un análisis crítico de las políticas de liberalización y estabilización que se adoptaron durante ese período. Se destaca el uso del tipo de cambio como importante herramienta antinflacionaria, y se señalan los problemas que enfrentó la economía chilena cuando la tasa de cambio real se apreció de manera considerable como consecuencia de dicha política y de la apertura de la cuenta de capitales. También se analizan otros aspectos importantes del experimento chileno, entre ellos el problema del desempleo, las altas tasas de interés, los bajos niveles de ahorro y la creciente deuda externa. Respecto de la reciente recesión en Chile (1982-1983), se atribuye en primer lugar a los efectos de inconsistencia de política y serios errores a nivel macroeconómico.

SEBASTIÁN EDWARDS. Ingeniero Comercial, Universidad Católica; M.A. y Doctor en Economía. Universidad de Chicago; Profesor de UCLA e Investigador del National Bureau of Economic Research.

* Este trabajo fue originalmente presentado en la conferencia sobre *Liberalización económica - Ajustes durante la transición*, organizada por el Banco Mundial, octubre de 1983. La versión original fue escrita en inglés.

I

Introducción

La reciente experiencia económica de Chile (post 1973) ha despertado considerable interés tanto entre los economistas profesionales como en los medios de comunicación¹. Los observadores, en su mayoría, se han mostrado particularmente impresionados por los agudos contrastes que se han palpado en Chile en tan breve período. Por ejemplo, la tasa de inflación en Chile pasó de ser una de las más elevadas del mundo —más del 600 por ciento en 1983— a una de las tasas más bajas (9,5 por ciento en 1981). Además, el ritmo de actividad varió considerablemente. Por ejemplo, mientras en 1975 el PNB real *bajó* en un 12,9 por ciento, durante el período 1977-1980 el PNB real subió a un promedio del 8,5 por ciento anual. Sin embargo, en 1982 el país se vio frente a una nueva recesión, produciéndose una caída del PNB real del 14,5 por ciento, y se calcula que durante 1983 se produjo una reducción adicional de un 3 por ciento en el PNB. El hecho de que estos episodios se produjeran mientras el gobierno militar, activamente, ponía en práctica políticas orientadas al mercado libre, hace aún más interesante el caso chileno².

El año 1973 marcó un hito importante en la historia económica y política de Chile. En septiembre de ese año las fuerzas armadas tomaron el gobierno del presidente Salvador Allende y se inició un período de cambios económicos dramáticos con los cuales Chile se transformó en una economía integrada con el resto del mundo. Durante este período se tendió a dejar que las fuerzas del mercado libremente guiaran la mayoría de las decisiones de la economía. El período 1973-1983 se caracterizó por logros importantes: la inflación se redujo apreciablemente; el déficit fiscal quedó

¹ Véase Análisis de la economía chilena antes de 1973, se encuentran, por ejemplo, en Behrman (1976, 1977), Corbo (1974), Ffrench-Davis (1973), Trivelli y Trivelli (1979), Mamalakis (1978) y Corbo y Weller (1982). Para un análisis de los años setenta véase Hachette (1978), Banco Mundial (1980), Harberger (1982, 1983), Foxley (1982), Arellano y otros (1982), Parkin (1983), Hanson (1983), Balassa (1984), Edwards (1984a) y Walton (1984). En cuanto a los medios de comunicación, véanse, por ejemplo, *Time*, 14 de enero, 1980; *The Wall Street Journal*, 5 de octubre, 1979 y 18 de enero, 1980; y *The Economist*, 2 de febrero, 1980. Véase también *New York Times*, 8 de diciembre, 1982.

² La experiencia chilena reviste particular interés por cuanto hace muchos años que los economistas vienen sosteniendo que los países en desarrollo deben pasar por procesos de liberalización similares al que tuvo lugar en Chile a mediados y fines de los años setenta. Véanse, por ejemplo, McKinnon (1983), Little, Scitovsky y Scott (1970), Kruger (1978, 1983) y Balassa (1982).

virtualmente eliminado; la economía experimentó una dramática liberalización del sector externo y los aranceles se redujeron a un nivel uniforme del 10 por ciento; y los precios, incluso las tasas de interés, se liberaron totalmente. Uno de los aspectos más interesantes de la economía chilena, durante ese período, es probablemente el hecho de que se emprendieran simultáneamente importantes esfuerzos de estabilización y de liberalización. Además, durante este período la autoridad económica chilena introdujo un programa novedoso de estabilización basado en el hecho de que los vínculos de la economía con el resto del mundo habían aumentado notablemente, debido a la liberalización del comercio. Dentro de esta estrategia de estabilización, el manejo de la tasa de cambio nominal reemplazó al control monetario como herramienta central del esfuerzo antinflacionario³.

Las políticas de mercado libre que implantó el régimen militar a partir de 1973 se pueden ver como una reacción a la larga tradición de intervencionismo y controles gubernamentales que caracterizaron a la economía chilena desde los años cuarenta⁴. Entre 1940 y 1970 el crecimiento de Chile fue modesto: el PIB real subió a un 3,7 por ciento anual en promedio, en tanto que el PIB real per cápita aumentó a razón del 1,7 por ciento al año. En esos 30 años Chile siguió principalmente una estrategia de desarrollo basada en la sustitución de importaciones, la que en gran medida cerró la economía al resto del mundo. En términos generales, la evidencia empírica disponible indica que esta estrategia volcada hacia el sector interno tuvo algunos efectos negativos sobre el crecimiento económico del país, al reducir el ahorro interno, introducir distorsiones e ineficiencias y al tender a elevar las razones capital-trabajo. Este período se caracterizó además por elevados déficit públicos y una inflación crónica⁵.

Desde un punto de vista de crecimiento económico, el período de 1973-1983 tuvo una historia en alto grado variable. Durante este tiempo Chile experimentó una de las tasas de crecimiento más altas de su historia: el 9,5 por ciento de crecimiento en 1977, y también se registraron algunas de las *disminuciones* más notables del PIB real: -12,9 por ciento en 1975 y -14,5 por ciento en 1982. En el Cuadro 1 se presentan datos sobre el PIB real y el PIB real per cápita entre 1970 y 1983. Como se puede observar, los dos primeros años del régimen militar (1974-1975) se caracterizaron

³ Véase un examen analítico de las características de este enfoque de la estabilización en los artículos recientes de Blejer y Mathieson (1981), Djajic (1982) y Dornbusch (1982). Esta forma de política antinflacionaria se aplicó también en la Argentina.

⁴ Estas políticas de mercado libre fueron propuestas y aplicadas por un grupo de economistas conocidos popularmente como los "Chicago Boys".

⁵ Véanse las referencias en la nota 1.

por un descenso en el PIB real per cápita. Tal reducción en la actividad económica resultó particularmente dramática en 1975, en que el PIB per cápita disminuyó en el 14,4 por ciento, como resultado del programa de estabilización y de la disminución de los términos del intercambio (la caída del precio del cobre fue particularmente fuerte). En cambio, entre 1977 y 1980 las tasas de crecimiento del PIB fueron extraordinariamente elevadas, con un promedio del 8,5 por ciento anual. Con todo, como se puede ver en el Cuadro 1, sólo en 1980 el PIB real per cápita alcanzó el nivel que había tenido en 1971. Una interrogante crítica, entonces, que se analizará más adelante, es hasta qué punto estas elevadas tasas de crecimiento fueron sólo el fruto de un proceso de recuperación a partir de un bajísimo nivel inicial del PIB. Por último, a fines de 1981 Chile entró en una profunda recesión, durante 1982 y 1983, y el PIB real bajó dramáticamente. Esta crisis condujo, en 1983, a una situación política sumamente inestable y explosiva.

CUADRO N° 1: PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL Y PRODUCTO INTERNO BRUTO PER CÁPITA EN CHILE - 1970-1983

	1 Producto interno bruto real (mil millones de US\$ de 1977)	2 Tasa de creci- miento del PIB real (%)	3 PIB real per cápita (US\$ de 1977)	4 Tasa de crecimen- to del PIB real per cápita (%)
1970	13.1	2.1	1403	0.2
1971	14.3	9.0	1502	7.1
1972	14.1	-1.2	1459	-2.9
1973	13.4	-5.6	1355	-7.1
1974	13.5	1.0	1345	-0.7
1975	11.7	-12.9	1152	-14.4
1976	12.2	3.5	1172	1.8
1977	13.4	9.9	1266	8.0
1978	14.5	8.2	1347	6.4
1979	15.7	8.3	1434	6.5
1980	16.8	7.5	1516	5.7
1981	17.7	5.3	1568	3.4
1982a	15.1	-14.5	1312	-16.3
1983b	14.7	-2.6	1527	-4.2

Fuente: Banco Central de Chile

a: preliminar

b: estimado por la Universidad de Chile

El objetivo de este trabajo es el de analizar con cierto detalle el desempeño económico de Chile durante el período posterior al pronunciamiento militar. El análisis ofrece un panorama de diez años de régimen militar con énfasis en las políticas de estabilización y liberalización. Se presta atención especial a los acontecimientos recientes (1982-1983) que llevaron a una de las peores recesiones de la historia del país. El plan del trabajo es el siguiente: en la sección 2 se analizan el programa de estabilización y el problema del desempleo. La sección 3 trata de la liberalización del comercio internacional. Por su parte, la sección 4 presenta un análisis de la liberalización de los mercados financieros internos y de la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Aquí se hace especial hincapié en el hecho que durante este período la economía se caracterizó por elevadísimas tasas de interés y muy bajas razones de ahorro interno. En la sección 5 se presenta un breve examen de las fuentes de crecimiento entre 1975 y 1980. La sección 6 se centra en la recesión de 1982-1983 y abarca el acuerdo con el FMI, de enero de 1983. Aquí se sostiene que esta recesión fue (en parte) el resultado de políticas macroeconómicas inconsistentes y de errores. El trabajo termina con una bibliografía relativamente completa de trabajos relacionados con el desarrollo económico de Chile en el último tiempo.

2. El Programa de Estabilización y el Problema del Desempleo

En octubre de 1973 el gobierno militar anunció que la reducción de la inflación, la cual había pasado del 600 por ciento en los 12 meses anteriores, era una de sus metas económicas principales⁶. Otros objetivos importantes en el corto plazo eran la reducción de los controles gubernamentales, disminución del déficit fiscal, reorganización del sector productivo y la solución de la crisis de la balanza de pagos. Durante los 18 primeros meses del régimen se lograron (en parte) algunos de estos propósitos: los precios relativos se realinearon, se estableció un tipo de cambio unificado, se evitó la crisis de la balanza de pagos y las finanzas públicas se mejoraron hasta cero punto. Sin embargo la inflación seguía descontrolada y la tasa de aumento de los precios al consumidor llegó al 370 por ciento en 1974.

Hasta abril de 1975 se había empleado un enfoque antinflacionario gradual. En ese momento se abandonó la política gradualista y se implementó un programa de estabilización abrupta. Este programa se basó en un enfoque tradicional respecto de la estabilización económica en una econo-

⁶ Véase el discurso del Ministro Gotuzzo, reproducido en Méndez (1979).

mía cerrada y suponía una reducción radical de la inflación en un año. Las características principales del programa eran: a) reducción general del gasto público (entre el 15 y el 25 por ciento); b) alza transitoria del 10 por ciento en el impuesto a la renta; c) aceleración del programa de disminución del tamaño del sector público que había comenzado en 1974; y d) política monetaria restrictiva. (Véase Méndez, 1979.)

En el Cuadro 2 se presentan datos sobre el comportamiento de la inflación y sobre algunas variables relacionadas con la política de estabilización en los años setenta y comienzos de los ochenta. Como se puede apreciar en las columnas (B), (C) y (D), el rasgo principal del paquete estabilizador de 1975 fue un “shock” fiscal considerable que culminó en una reducción real del 80 por ciento en el déficit fiscal y por ende en la reducción de una de las principales fuentes de inflación. Esta disminución en el nivel del déficit que se produjo en 1975 se obtuvo, en gran medida, gracias a la reducción en los gastos del sector público, principalmente mediante la reducción del número de empleados públicos. Se ha estimado que la restricción fiscal resultó en una reducción de unos 100.000 trabajadores en el sector, equivalente al 2,4 por ciento de la fuerza laboral (Edwards, 1980).

Como se refleja en este cuadro, en 1975 también aumentó el ingreso público como porcentaje del PIB. Esto se obtuvo mediante una amplia reforma tributaria que introdujo un impuesto parejo al valor agregado, del 20 por ciento; reajuste total del sistema tributario; eliminación de la mayoría de las exenciones tributarias y subvenciones; unificación de los impuestos a la renta *empresariales* y *no empresariales* en un impuesto parejo a los negocios con integración de los impuestos a la renta personales y de negocios⁷.

La política de estabilización de 1975 también se basó en una política monetaria restrictiva. Aun cuando Harberger (1982) ha sostenido que no se puede decir que hubo un “shock” monetario, durante la fase inicial del programa de estabilización el control de los agregados monetarios fue un aspecto central de la política general⁸.

⁷ En rigor, el proceso de reforma tributaria comenzó a fines de 1974, pero la economía vino a sentir sus efectos sólo hacia mediados de 1975. Véase una exposición de los aspectos principales en el discurso del Ministro Cauas, reproducido en Méndez (1979, pág. 119).

⁸ Véase también Harberger (1981b). Otros expertos, por ejemplo Alejandro Foxley, estiman que en Chile no hubo apretón monetario. Véase Chile y Weintraub (1981, pág. 233). La razón principal por la cual observamos una reducción del déficit fiscal en 1975, mientras continuaba la creación de créditos por parte del Banco Central (véase el Cuadro 2), se debe al hecho de que las empresas estatales (que no forman parte del sector fiscal) todavía mostraban enormes déficit. Véanse Harberger (1982) y Foxley (1981, discusión).

El programa estabilizador de 1975 pronto tuvo un efecto sobre la inflación. La tasa de crecimiento de los precios bajó del 69 por ciento, en el segundo trimestre de 1975, al 26 por ciento en el cuarto trimestre de 1975. No obstante, ya a comienzos de 1976 parecía que, a pesar de la virtual eliminación de la fuente principal de creación de dinero —el déficit fiscal— la tasa de aumento de los precios iba recuperando su antiguo ritmo, pues la tasa de inflación subió al 47 por ciento en el primer trimestre de ese año. En este momento se produjo un viraje importante en la estrategia de estabilización y el acento se alejó del control de la cantidad de dinero como principal herramienta antinflacionaria. Ahora la manipulación del tipo de cambio nominal se convirtió en el instrumento básico de la estabilización. Se sostuvo que a raíz de la apertura de la economía al resto del mundo (los aranceles ya habían bajado de un promedio de 94 por ciento, en 1973, a un promedio de 33 por ciento) un programa de estabilización concebido para una economía cerrada era en gran medida ineficaz. Se sostuvo además que dado que en una economía abierta (supuestamente) hay un vínculo estrecho entre la tasa interna de cambio en los precios y la tasa de devaluación (más la tasa de inflación mundial), la tasa interna de inflación dependía en gran medida del comportamiento del tipo de cambio⁹. En junio de 1976 el gobierno *revaluó* el peso chileno en un 10 por ciento, con miras a introducir un quiebre en las expectativas inflacionarias. En 1977 se implantó una nueva apreciación del 10 por ciento y a partir de enero de 1978 se introdujo una política novedosa de anuncios previos de las modificaciones en el tipo de cambio (la llamada “tabla del tipo de cambio”), con el fin de reducir aún más la tasa interna de inflación.

Ya que la reforma arancelaria había reducido la mayor parte de las barreras a la importación, se pensó que este sistema de devaluaciones preanunciadas tendería a funcionar de manera parecida a un régimen de cambio fijo, donde la inflación tendería a ser, en promedio, igual a la tasa de inflación mundial *más* la tasa de devaluación. Al comienzo, sin embargo, la tasa de inflación sobrepasó, en forma considerable, la suma de la devaluación *más* la inflación mundial con lo que se produjo una importante apreciación real del peso¹⁰. En junio de 1979, como manera de reducir más aún

⁹ Hasta cierto punto esta política se basó en la estructura analítica que ofrecía la versión simple del enfoque monetario del balance de pagos. Véase el extenso análisis de Blejer y Landau (eds., por aparecer en 1984). Véase también McKinnon (1982).

¹⁰ Como lo ha señalado Díaz-Alejandro (1981), esta discrepancia inicial entre la inflación interna y la suma de la inflación mundial y la tasa de devaluación fue característica común de los programas de estabilización reciente del Cono Sur. Véanse análisis del sistema de devaluaciones anunciadas previamente, que también se adoptó en la Argentina, en Calvo (1981), Bleker y Mathieson (1981) y Djajic (1982).

CUADRO N° 2: INFLACIÓN Y ESTABILIZACIÓN - 1973-1982

Año	A Tasa de inflación di- ciembre/ diciembre	B % Gasto público (millo- nes US\$ de 1977) % PIB	% GDP	C Ingreso público (millones US\$ de 1977) % PIB	% GDP
1970	34.9	3681	28.1	3301	25.2
1971	22.1	4633	32.4	2989	21.2
1972	487.5	4540	32.2	2637	18.7
1973	605.9	5990	44.7	2693	20.1
1974	369.2	4374	32.4	2957	21.9
1975	343.2	3206	27.4	2902	24.8
1976	197.9	3148	25.8	2867	23.5
1977	84.2	3337	24.9	3095	23.1
1978	37.2	3451	23.8	3335	23.0
1979	38.0	3627	23.1	3878	24.1
1980	31.2	4200	25.0	4284	25.5
1981	9.5	4195	23.7	4726	26.7
1982	20.7	4379	29.0	4032	26.7

Fuente: La columna A se tomó del INE para los años 1970-1972 y 1979-1982, y de Cortázar y Marshall (1980) para 1973-1978.

Las columnas B a D se tomaron de *Exposición de la Hacienda Pública*, 1981. Las columnas E y F se tomaron de *International Financial Statistics*. Las columnas G y H se tomaron de *Indicadores económicos y sociales 1960-1982*.

a) El signo menos significa déficit. No se dispone de datos para 1970-1972, porque en 1980 el Banco Central cambió la manera de registrar las estadísticas de la balanza de pagos.

la tasa interna de inflación, se puso fin al sistema de devaluación anunciada y se adoptó un tipo de cambio fijo, con el peso atado al dólar de los Estados Unidos a razón de 39 pesos por dólar. En los meses siguientes la tasa de inflación disminuyó notablemente, pero siempre fue superior a la inflación mundial, con lo que se generó una nueva apreciación real del peso. Finalmente, en 1981 la tasa interna de inflación se aproximó al nivel mundial y el cambio anual en los precios al consumidor fue en ese año del 9,5 por ciento solamente.

D		E	F	G	H
Déficit fiscal (millones US\$ de 1977) % PIB	% GDP	Tasa de crecimiento de M1 % (diciembre /diciembre)	Proporción del crédito total que recibe el gobierno	Tasa de devaluación del peso % (diciembre /diciembre)	Balanza de pagos (millones de US\$)
380	2.9	—	.56	20.0	—
1644	11.2	110	.69	33.3	—
1903	13.5	157	.77	56.3	—
3297	24.6	317	.88	1340.0	-21
1417	10.5	272	.85	419.4	-55
304	2.6	258	.85	354.5	-344
281	2.3	194	.75	104.9	414
242	1.9	108	.59	60.5	113
116	.9	67	.40	21.4	712
-251	-1.7	65	.29	14.9	1,047
-84	-.6	57	.10	0.0	1,244
-531	-3.0	-60	.02	0.0	70
347	-2.3	9	.07	88.3	-1,165

Por el lado de la producción, el efecto inmediato de corto plazo de la política de estabilización fue el de generar, en 1975, una fuerte reducción en el nivel de actividad económica. El impacto fiscal, más la brusca disminución en los términos de intercambio de Chile condujeron a una reducción del 12,9 por ciento en el PIB de 1975, y a un alza en la tasa de desempleo, la que en septiembre de ese año se empinó hasta cerca del 20 por ciento. Si bien la economía comenzó rápidamente a recuperarse después de 1975 y el PIB llegó en 1977 a su nivel de 1974, el desempleo se mantuvo en niveles extraordinariamente elevados durante todo el período. El Cuadro 3 proporciona datos sobre la fuerza laboral (columna A), el desempleo (columnas B y C), el llamado Plan de Empleo Mínimo (que consiste en un programa de obras públicas de bajos salarios dirigido a hacer frente al problema de desempleo), y salarios reales. Como se aprecia en este cuadro, el desempleo abierto (que excluye el Plan de Empleo Mínimo) nunca bajó del 10 por ciento y dio un salto dramático en 1982. La alta tasa de desempleo de fines de los años setenta se debió a varios motivos, entre ellos el efecto negativo que tuvo el programa de estabilización sobre la demanda agregada, la reducción del sector público que condujo a la eliminación de más de 100.000 empleados, y la liberalización del comercio exterior, la que deter-

minó un importante ajuste del sector manufacturero. (Véanse Edwards, 1980 y Cortázar, 1984.) Pese a que persistió la elevada tasa de desempleo, los sueldos y salarios reales subieron lentamente entre 1976 y 1980, y en 1981 por fin sobrepasaron el nivel que habían tenido en 1970¹¹.

Dos características importantes del comportamiento del mercado laboral en este período merecen atención especial. Primero, durante todo el período estuvo en vigencia un salario mínimo. Entre 1975 y 1979 el salario mínimo aumentó en el 20 por ciento, en términos reales. No cabe duda de que la presencia de esta ley de salario mínimo debe agregarse a la lista de explicaciones de la persistencia de elevadas tasas de desempleo durante el proceso de recuperación. (Edwards, 1980, Castañeda, 1983a.) Segundo, durante este período existió un sistema de indexación salarial, que consistía en que el salario nominal se reajustaba periódicamente y en forma automática por la inflación de los meses anteriores. Este método de reajuste se estableció implícitamente durante el primer año del régimen y más tarde se incorporó oficialmente a la ley laboral de 1979. Una de las características principales de un sistema de reajuste hacia atrás es, por cierto, que en una situación que se caracteriza por una inflación decreciente los salarios *reales* aumentarán automáticamente en virtud del mecanismo de reajuste. Así ocurrió en Chile, especialmente entre 1980 y 1982, como se observa en el Cuadro 3. (Véanse Harberger, 1982, 1983, Balassa, 1984.)

En cuanto a la evolución de la distribución del ingreso durante el período, los datos disponibles son escasos. No obstante, un estudio de Heskia (1980), con datos del Gran Santiago, señala que no hubo un cambio mayor en la distribución del ingreso personal, de acuerdo con los coeficientes de Gini y de Theil, entre 1970 y 1979; pero si se usa el ingreso familiar para el análisis se detecta un leve deterioro en la distribución del ingreso, entre 1970 y 1979. En cambio, es indudable que la distribución de la riqueza empeoró en el período. El motivo de ello fue que el proceso de privatización del sector bancario y de las empresas públicas condujo a la formación de un pequeño conjunto de grupos que controlaban una gran cantidad de bienes. (Véanse Balassa, 1983 y Cortázar, 1984.)

¹¹ Calvo (1982) ha planteado que el desempleo chileno podría ser de un tipo de equilibrio cuasi voluntario. Véase un análisis del problema reciente de desempleo en Chile en Edwards (1980), Castañeda (1983b) y Cortázar (1984). Es importante observar que el aumento en los salarios reales que se ve en el Cuadro 3 es inferior a la tasa oficial de aumento de los salarios según los informes, por ejemplo, del Banco Central de Chile (1983, pág. 151). El motivo está en que en el Cuadro 3 el índice de salarios reales se calculó con el deflactor del PIB como índice pertinente de precios, y no con el IPC. Es generalmente aceptado que el IPC oficial subestima la inflación. Véanse Cortázar y Marshall (1980), Harberger (1982).

No cabe duda de que la política de estabilización tuvo una buena medida de éxito, en el sentido de que virtualmente eliminó la inflación en un lapso relativamente corto. Con todo, queda una interrogante importante por resolver: hasta qué punto el programa de estabilización fue innecesariamente duro en términos de reducción de la producción. Si bien para dar una respuesta definitiva a esta pregunta habría que realizar una investigación más profunda, hay indicios de que el costo de reducir la inflación pudo haber sido innecesariamente alto. Por ejemplo, como sostiene Díaz-Alejandro (1981), la disminución en la inversión pública, en este período, aumentó los costos del programa de estabilización. Además, la revaluación del peso en 1976, al tender a acrecentar el precio relativo de los bienes no transables, hizo más difícil el ajuste en este sector. De hecho, la revaluación del peso tendió a generar un exceso de oferta en el sector de bienes no

CUADRO N° 3: DESEMPLEO Y SALARIOS EN CHILE - 1970 - 1982^a

Año	A Fuerza de trabajo total (miles)	B Desempleo total (miles)	C Tasa de desempleo abierto (%)	D Plan de empleo mínimo (miles)	E PEM como porcen- taje de la fuerza de trabajo	F Índice de salarios reales ^b (1970 = 100)
1970	2,909.4	100.5	3.5%	—	—	100.0
1971	2,967.4	96.6	3,3%	—	—	129.0
1972	2,979.9	97.6	3.3%	—	—	114.5
1973	n.a.	n.a.	n.a.	—	—	64.4
1974	n.a.	n.a.	n.a.	—	—	60.0
1975	3,114.7	464.6	14.9%	118.7	3.8%	63.9
1976	3,182.3	405.0	12.7%	209.3	6.6%	76.5
1977	3,199.0	378.5	11.8%	179.6	5.6%	81.3
1978	3,476.6	495.3	14.1%	124.2	3.6%	82.9
1979	3,477.5	474.2	13.6%	152.2	4.4%	83.7
1980	3,635.5	378.4	10.4%	207.2	5.7%	96.2
1981	3,688.0	417.0	11.3%	171.3	4.6%	109.5
1982	3,503.6	679.1	19.4%	322.7	9.2%	107.9

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

^a Las cifras de desempleo y fuerza laboral (Columnas A, B y C) se refieren a los períodos septiembre-diciembre en 1970 y octubre-diciembre en los demás años. Son los mejores datos disponibles a nivel nacional. Hay datos trimestrales disponibles para el Gran Santiago. Los datos sobre el plan de empleo mínimo (Columna D) se refieren al promedio de octubre-diciembre de cada año.

^b Para construir el índice de salarios reales se usó el deflactor del PIB. El motivo de ello es que el índice oficial de precios se ha manipulado y subestima la inflación (véase Cortázar y Marshall, 1980).

transables, en un momento en que hacia falta *disminuir* el exceso de oferta ya creado por el descenso en la tasa de crecimiento del crédito interno. Además, el uso posterior del tipo de cambio como la principal herramienta de la estabilización generó una considerable apreciación real del peso y una pérdida significativa de competitividad en las industrias nacionales. Como se verá en la sección 6, más adelante, la adopción de un tipo de cambio fijo, en junio de 1979, como último paso del proceso de estabilización, junto con un salario real inflexible (por ley), fue un grave error de política que precipitó la recesión de 1982-1983.

3. La Liberación del Comercio Internacional

La meta central del programa económico militar era la de convertir a Chile en una economía de libre mercado. Este propósito se iba a cumplir mediante diversas medidas, entre ellas la privatización de las empresas estatales, la reducción del tamaño del sector público, la liberación del sector externo (tanto la cuenta corriente como la cuenta capital de la balanza de pagos), la liberalización del sector financiero interno y la liberación de otros mercados claves. En esta sección se analiza la liberalización del comercio exterior y en la siguiente se trata la liberalización del mercado financiero interno y de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Una de las medidas de política más dramáticas que adoptó el régimen militar fue la de abrir el comercio internacional. En un quinquenio se eliminaron todos los impedimentos cuantitativos al comercio y los aranceles de importación se redujeron de un promedio de aproximadamente el 100 por ciento a un nivel parejo del 10 por ciento. Esta reducción arancelaria se llevó a cabo en dos etapas. La primera se realizó en el marco del Mercado Común Andino (Acuerdo de Cartagena) y los aranceles bajaron a un nivel entre el 10 por ciento y el 55 por ciento. La segunda comenzó con el retiro de Chile del Acuerdo de Cartagena. A principios de 1977 el Ministro de Hacienda anunció que el proceso de liberalización del comercio iba a intensificarse y que a fines de 1979, con algunas excepciones (entre ellas la más notable, la de los automóviles), los aranceles de importación serían del 10 por ciento para todos los bienes¹². En el Cuadro 4 se presenta informa-

¹² Sjaastad (1983) ha postulado que esta segunda etapa del programa de liberalización del comercio, la reducción de aranceles a un 10 por ciento uniforme, fue consecuencia de presiones de ciertos grupos del sector privado. Véase un análisis del proceso de liberalización del comercio en Sjaastad y Cortez (1982). Véanse también French-Davis (1981) y Vergara (1981). En 1983, con el fin de combatir los efectos de la recesión, los aranceles se elevaron (transitoriamente) al 20 por ciento. Hay algunas excepciones y se aplican aranceles más elevados a la leche y otros productos.

ción sobre la evolución de los aranceles nominales y las tasas reales de protección, por sectores, entre 1975 y 1979. Como se puede ver, en 1975 la dispersión de los aranceles sectoriales nominales era moderada: salvo las Industrias Metálicas Básicas, el promedio de los aranceles oscilaba entre el 58 por ciento y el 74 por ciento. Sin embargo la dispersión de las tasas de protección efectiva era altísima. De hecho, en 1975 la desviación estándar de los aranceles nominales fue del 13,5 por ciento y la de las tasas de protección efectiva fue del 51 por ciento.

En sus inicios, el proceso de reducción arancelaria se complementó con una política cambiaria dirigida a mantener, cuando no elevar, el tipo de cambio real. El objeto de dicha política era el de compensar la pérdida de competitividad de los sectores de sustitución de importaciones derivada de las reducciones arancelarias¹³. Sin embargo, como ya se dijo en la sección anterior, hacia mediados de 1976 la tasa de modificación del tipo de cambio se convirtió en la principal herramienta estabilizadora y la tasa de devaluación se mantuvo intencionalmente por debajo de la inflación interna. Durante 1976 la tasa de cambio real descendió en un 20 por ciento y durante 1977 volvió a bajar en un 14 por ciento. La reducción en la tasa de cambio real se acentuó después de junio de 1979, cuando el tipo de cambio nominal se fijó con respecto al dólar. (Véase Harberger, 1981.)

CUADRO N° 4: TASAS DE PROTECCIÓN EFECTIVAS Y NOMINALES
EN ALGUNOS SECTORES - 1975 - 1979

Sector	Arancel efectivo en 1975	Arancel nominal en 1975	Arancel efectivo en 1979	Arancel nominal en 1979
Agricultura, silvicultura y pesca	-36%	n.a.	10%	10%
Alimentos, bebidas, tabaco, textiles y cuero	72%	74%	10%	10%
Madera, muebles y productos de papel	11%	68%	10%	10%
Productos minerales no metálicos	-38%	62%	10%	10%
Industrias metálicas básicas	38%	38%	10%	10%
Productos químicos y derivados del carbón, petróleo y caucho	47%	58%	10%	10%
Industrias metálicas y metalúrgicas*	95%	73%	10%	10%

Fuentes: Columna (a) de Edwards (1977), columnas (b), (c) y (d) de datos presentados en Pollack (1981).

* Excluye el sector de vehículos motorizados.

¹³ Sobre la relación entre tipos de cambio y reforma tributaria, véase Balassa (1982).

El proceso de reducción arancelaria y la política cambiaria concomitante afectaron en alto grado la estructura de la producción y del crecimiento en Chile. Al comienzo, las mayores beneficiarias del proceso fueron las exportaciones no tradicionales (distintas del cobre), las que aumentaron del 11 por ciento del total de exportaciones, en 1970, al 34 por ciento en 1980¹⁴.

Las tasas de crecimiento del PIB a nivel sectorial se presentan en el Cuadro 5. Cosa curiosa, el proceso de reducción arancelaria no produjo un efecto muy importante en el sector manufacturero como un todo, pues su participación en el PIB bajó solamente del 24,3 por ciento, en 1965-70, al 21,5 por ciento en 1980. No obstante, la estructura de la producción, dentro del sector de manufacturas, se vio seriamente afectada. Aquellas industrias que habían gozado tradicionalmente de un alto nivel de protección sufrieron grandes pérdidas de producción y muchas firmas cerraron por quiebra

CUADRO N° 5: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL POR SECTORES (PORCENTAJE)

Sector	1970	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 ^a
Agricultura y silvicultura	3.6%	4.8%	-2.9%	10.4%	-4.9%	5.6%	1.8%	2.2%	-3.3%
Pesca	-5.4	-6.7	33.9	15.4	17.9	14.3	7.5	13.6	8.8
Minería	-3.0	-11.3	12.2	2.7	1.6	5.4	5.9	3.6	5.7
Manufacturas	2.0	-25.5	6.0	8.5	9.3	7.9	6.2	2.6	-21.6
Electricidad, gas y agua potable	5.3	-3.8	5.8	5.8	6.7	6.8	5.9	3.5	-29.0
Construcción	5.5	-26.0	-16.5	-0.9	8.1	23.9	25.7	16.2	-0.2
Comercio	-1.5	-17.1	2.5	24.8	20.0	11.0	10.8	5.7	-17.8
Transporte y comunicaciones	4.7	-7.7	4.7	10.8	8.4	9.0	11.1	5.4	-9.9
Servicios financieros	15.4	-4.2	9.3	14.5	20.2	28.0	22.1	8.5	n.a.
Servicios de viviendas	3.7	1.8	0.7	0.6	0.9	0.5	1.0	1.7	n.a.
Administración pública	1.5	1.9	5.9	1.8	-3.1	-1.2	-3.3	-1.6	n.a.
Educación	2.6	1.8	-2.3	2.4	2.2	1.9	-0.6	n.a.	n.a.
Salud	3.1	-1.7	4.2	2.7	3.2	5.7	3.1	n.a.	n.a.
Otros servicios	1.4	-4.5	3.5	5.7	5.7	6.4	5.6	n.a.	n.a.
PIB	2.1	-12.9	3.5	9.9	8.2	8.3	7.5	5.3	-14.3

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Preliminar.

¹⁴ El aumento de las exportaciones no tradicionales durante las primeras etapas de liberalización se ha observado en varios países. Véase, por ejemplo, Krueger (1978).

(véanse Ffrench-Davis, 1981 y Vergara, 1981). Siete entre veinte subsectores manufactureros produjeron menos en 1980 que en 1970 (véase en Edwards, 1984a un análisis más detallado.) Algunos de estos sectores, especialmente el de textiles y el de artículos de cuero, habían disfrutado tradicionalmente de un elevado grado de protección. En cambio, las industrias cuya producción aumentó en los años setenta: las de bebidas, productos de papel y tabaco, entre otras, lo lograron con un aumento considerable del nivel de eficiencia, con la introducción de tecnologías nuevas y la adopción de sistemas modernos de administración. En el Cuadro 6 se presentan algunos datos sobre empleo y productividad, por sectores, en 1976 y en 1980. Como se puede ver, el sector manufacturero, en su conjunto, experimentó una importante alza de productividad. Otros sectores cuya eficiencia aumentó sustancialmente fueron los del comercio y servicios financieros.

El proceso de liberalización comercial también tuvo un efecto apreciable en la producción agrícola. Se suprimió la protección efectiva tradicionalmente negativa que tenía el sector y el tipo de cambio real relativamente alto que prevaleció durante los primeros años del experimento contribuyó a promover diversas exportaciones agrícolas no tradicionales.

CUADRO Nº 6: EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD POR SECTORES ECONÓMICOS - 1976 Y 1980

	1976			1980		
	Empleo (miles de personas)	Empleo total	Valor agregado/ miles de traba- jadores (millo- nes US\$ de 1977)	Empleo (miles de personas)	Empleo total	Valor agregado/ miles de traba- jadores (millo- nes US\$ de 1977)
Agricultura	500.3	18.0%	2.4	499.9	15.8%	2.7
Minería	73.2	2.6%	14.3	66.6	2.1%	18.3
Manufacturas	467.7	16.8%	5.7	511.5	16.1%	7.1
Servicios de utilidad pública	28.5	1.0%	10.0	24.0	0.8%	9.3
Construcción	103.9	3.7%	5.3	142.6	4.5%	6.4
Comercio	439.9	15.8%	3.8	580.0	18.3%	5.3
Transporte	172.2	6.2%	3.7	199.6	6.3%	4.7
Servicios financieros	63.6	2.3%	11.6	98.2	3.1%	16.1
Servicios comunitarios	921.2	33.1%	n.a.	1040.8	32.8%	n.a.
Otras fuentes	8.7	0.3%	n.a.	6.3	0.2%	n.a.
Total	2779.2	100.0%	n.a.	3169.5	100.0%	n.a.

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Aunque la participación del sector agrícola en el PIB se mantuvo básicamente constante (fue del 6,5 por ciento en 1965-1970 y del 7,0 por ciento en 1978-1981), hubo cambios importantes en la composición de la producción. Los recursos tendían a moverse desde los productos llamados “tradicionales” hacia los cultivos orientados a la exportación. La falta de datos adecuados, sin embargo, dificulta particularmente el análisis del desempeño global del sector agrícola durante este período (véase, por ejemplo, el análisis de Jarvis, 1981).

En términos generales, el cambio que hubo en la estructura de la producción entre 1970 y 1980 se debió en gran medida al proceso de reducción arancelaria¹⁵. Sin embargo, otras medidas, tales como la creación del mercado interno de capitales, también afectaron la composición del PIB. Como se ve en el Cuadro 5, los sectores que crecieron con mayor rapidez, en promedio, entre 1976 y 1981 fueron los de comercio y servicios financieros. El desarrollo del primero se debió fundamentalmente al cambio de orientación de la economía hacia un sistema abierto de libre mercado. Por su parte, el sector financiero creció como consecuencia de la reforma financiera que liberó las tasas de interés, redujo las trabas del sector bancario y permitió la instalación de bancos extranjeros.

Un tema que se ha debatido ampliamente en Chile es la medida en que el proceso de reducción arancelaria “contribuyó” al problema del desempleo. En otro trabajo (Edwards, 1982a), he desarrollado un modelo que supone factores específicos en el corto plazo y salarios reales rígidos, con el fin de analizar los efectos de la reforma arancelaria sobre el desempleo, en el corto plazo. Los resultados de dicho estudio señalan que el límite superior del efecto de esta reforma sobre el desempleo es de 3,5 puntos porcentuales de la fuerza laboral, esto es 129.000 personas, con buena parte de este desempleo ubicado en los subsectores de alimentos, bebidas, tabaco, textiles y artículos de cuero (57.000 personas). Aun cuando esta cifra no es despreciable, indica que la explicación de la parte principal del desempleo hay que buscarla en otro lugar.

En resumen, se puede decir que la reforma comercial tuvo un efecto importante en el crecimiento y la estructura de la producción en Chile. Se reasignaron recursos hacia los sectores competitivos y el nivel de eficiencia del sector de bienes transables mejoró notablemente (véanse Coeymans, 1978 y Schmidt-Hebbel 1981). Si bien este proceso elevó el desempleo en

¹⁵ Obsérvese, sin embargo, que en teoría (en un mundo con más de dos bienes) no es posible saber si el aumento de la protección efectiva en un sector particular determinará un aumento de la producción de ese sector.

el corto plazo, en el mediano plazo hubo una tendencia hacia el aumento del empleo en los sectores en expansión (véase Coeymans, 1978). En 1983, con miras a combatir la recesión, la mayoría de los aranceles subió a un nivel uniforme del 20 por ciento. Aun cuando esta medida representa un retroceso parcial de la política de liberación, a diez años del pronunciamiento militar el sector externo chileno todavía es notablemente más libre que en la mayoría de los países en desarrollo y está relativamente próximo a lo que los economistas, en general, han recomendado (véanse Little, Scitovsky y Scott, 1970; Kruger, 1978, 1983; McKinnon, 1973, 1982; Balassa, 1982).

4. La Liberalización del Sector Financiero Interno y de la Cuenta de Capitales de la Balanza de Pagos

Un objetivo importante de la política del régimen militar fue la liberalización y modernización del sector financiero. Hasta 1973 el mercado interno de capitales había estado severamente reprimido y la mayoría de los bancos pertenecían al estado. Las tasas de interés real eran negativas y había limitaciones cuantitativas sobre el crédito. El proceso de liberalización comenzó lentamente a principios de 1974, con la venta de los bancos al sector privado, la liberación de las tasas de interés, la relajación de ciertas limitaciones del sector bancario, y la autorización para la creación de nuevas instituciones financieras¹⁶. Los movimientos internacionales de capital, sin embargo, estuvieron controlados estrictamente hasta mediados de 1979. En junio de ese año el gobierno decidió iniciar un proceso de liberalización de la cuenta de capitales de la balanza de pagos y se suprimieron ciertas restricciones a los movimientos de capitales de mediano y de largo plazo. Los últimos pasos de este proceso se dieron en abril de 1980, cuando se eliminaron las reglas que regían la entrada mensual máxima de capital extranjero¹⁷. Sin embargo, los movimientos de capital de corto plazo estuvieron prohibidos durante la mayor parte del experimento. A pesar de que sólo se permitió el movimiento de capitales de mediano y de largo plazo, la apertura de la cuenta capital permitió un flujo masivo de capitales extranjeros. En 1980 los flujos de capital más que duplicaron el

¹⁶ No obstante, según las normas internacionales, el sector bancario seguía notablemente reprimido. A fines de 1974, por ejemplo, la tasa efectiva de encaje obligatorio era del 66 por ciento.

¹⁷ Véase un análisis detallado del itinerario institucional de la liberalización de la cuenta capital en Arellano y Ffrench-Davis (1980).

nivel de 1979 (US\$ 2.499 millones contra US\$ 1.242 millones) y en 1981 el nivel de flujos de capital subió otra vez al doble, a US\$ 4.507 millones¹⁸.

Una de las consecuencias más importantes de la apertura de la cuenta de capitales fue que los flujos masivos de capital que ella originó generaron una nueva apreciación real del peso. En la medida en que los bienes no transables son bienes normales, la eliminación de las trabas existentes al endeudamiento externo conducirá a un mayor gasto en esos bienes (y también en bienes transables) y en una apreciación real de la moneda interna. En el caso particular de Chile, una elevada proporción de los fondos que se obtuvieron en el exterior se empleó para financiar bienes no transables, especialmente el sector de la construcción (véase el Cuadro 5). Numerosos autores, entre ellos McKinnon (1973, 1976, 1982), Díaz-Alejandro (1981), Muñoz (1982), Corbo y Edwards (1981) y Edwards (1984), han analizado extensamente el efecto de los flujos de capital sobre el tipo de cambio real en Chile. Harberger (1982), por ejemplo, ha estimado que la apertura de la cuenta de capitales puede explicar hasta 25 puntos de la apreciación real del peso, entre mediados de 1979 y comienzos de 1982.

Una de las características más extrañas del comportamiento del sector financiero, entre 1977 y 1982, han sido las tasas de interés *reales* extremadamente altas que han persistido a lo largo de la mayor parte del período (véase Mathieson, 1983). Estas tasas reales, cuyo promedio superó el 30 por ciento anual durante lapsos prolongados, permanecieron elevadas a pesar de un aumento considerable del crédito total y del flujo masivo de capitales extranjeros a fines de 1980 y en 1981. El Cuadro 7 contiene estadísticas resumidas del comportamiento del sector financiero. Como se puede apreciar, salvo en julio-septiembre de 1979 y en agosto-noviembre de 1980, las tasas de interés reales fueron altísimas. El cuadro también muestra la gran diferencia entre las tasas de interés nominales internas (columna (1)) y la tasa nominal internacional (columna (4)); pero estas diferencias se pueden explicar en parte por la existencia de una tasa de cambio financiera y de las primas de riesgo (véase Edwards 1982c).

Lo que es más extraño, sin embargo, es que la liberalización del mercado financiero interno y la existencia, por primera vez en mucho tiempo, de tasas de interés reales positivas, no condujeran a un aumento del

¹⁸ Estas cifras se refieren a fondos permitidos en virtud del Artículo 14 de la Ley de Cambios. La mayoría de los fondos privados se importaron de esa manera. El superávit de la cuenta capital de la balanza de pagos, por otra parte, subió de US\$ 3.200 millones, en 1980, a US\$ 4.800 millones en 1981.

CUADRO N° 7: TASAS DE INTERÉS, INFLACIÓN, DINERO Y TASAS DE CAMBIO
EN CHILE - DATOS TRIMESTRALES 1977-1981

	1	2	3	4	5
	Tasa nominal de interés anual sobre préstamos %	Tasa de inflación anualizada %	Tasa de in- terés LIBO %	Base mone- taria 1978-I=100	Cantidad de dinero (M3) 1978-I=100
1977-1	124.6	100.0	5.6	46.9	47.5
1972-2	83.6	59.2	6.1	56.0	57.3
1977-3	70.8	54.3	7.2	71.2	66.7
1977-4	99.8	45.4	7.6	88.4	80.7
1978-1	70.7	32.7	7.7	100.0	100.0
1978-2	55.6	30.6	8.5	102.2	108.2
1978-3	55.5	38.2	9.3	106.5	113.2
1978-4	70.0	20.5	12.0	115.2	126.2
1979-1	47.3	30.2	10.7	116.4	147.0
1979-2	44.1	35.1	10.7	112.9	149.6
1979-3	42.7	62.0	12.0	109.5	152.8
1979-4	46.1	30.9	14.6	120.2	163.6
1980-1	52.0	31.4	17.0	107.6	187.6
1980-2	32.7	30.7	11.3	121.4	195.1
1980-3	31.8	28.6	12.2	122.2	208.4
1980-4	34.2	34.4	16.2	126.0	217.9
1981-1	45.0	11.5	16.5	111.0	249.4
1981-2	40.9	11.1	17.2	109.7	273.2
1981-3	38.8	11.6	18.5	105.4	297.9
1981-4	42.5	4.2	14.8	99.3	309.3
1982-1	48.2	7.0	15.6	117.8	367.7
1982-2	49.9	4.2	16.2	133.0	353.3
1982-3	66.5	11.3	12.1	140.8	360.4
1982-4	89.5	20.7	9.5	167.5	379.1

Fuente: Banco Central de Chile e IFS.

ahorro interno, como la autoridad económica y otros peritos esperaban¹⁹. No sólo no aumentó el ahorro interno sino que se redujo a uno de los niveles históricos más bajos. La inversión interna bruta también fue sumamente baja durante el período y la inversión del sector público llegó a uno de sus niveles más deprimidos. Como se observa en el Cuadro 8, sólo en 1980 la inversión interna bruta pasó el 20 por ciento. Harberger (1982) ha propuesto que el bajo nivel del ahorro interno se puede explicar, parcial-

¹⁹Estas expectativas se basaron en el análisis de las economías reprimidas financieramente, de McKinnon (1973) y Shaw (1973), entre otros. Véase un examen crítico reciente de la relación entre ahorro y la tasa de interés en los países en desarrollo, en Giovannini (1983).

mente, con el comportamiento de los precios de los activos durante el período (véase también Barandiarán y otros, 1982). A partir de 1976 los precios de activos subieron dramáticamente; el índice *real* de los precios de las acciones, por ejemplo, aumentó en el 323 por ciento entre 1977 y 1980. En la medida en que las decisiones de ahorro dependen, de manera metzleriana, de la diferencia entre la riqueza real y la deseada, este aumento dramático en los precios de los activos, y por ende de la riqueza percibida, bien podría ofrecer una explicación del pobre nivel de ahorro interno durante el período.

Otra posible explicación de la baja tasa de ahorro interno tiene que ver con la política de privatización que adoptó el gobierno. En 1974, como forma de reducir la importancia del sector público, se inició un proceso de privatización de las empresas de propiedad estatal, las que se remataron entre interesados privados (nacionales y extranjeros). En términos generales, el gobierno empleó el producto de estas ventas para financiar parte del gasto corriente. Desde un punto de vista práctico, pues, el ahorro privado que sirvió para adquirir estas empresas se compensó con un ahorro estatal *negativo*²⁰.

Dado que el ahorro interno era bajísimo, la formación bruta de capital se fue financiando cada vez más con ahorros externos. En 1980 el ahorro externo alcanzó al 8,5 por ciento del PIB y en 1981 subió al 14,5 por ciento del PIB, equivalente al 66 por ciento de la inversión interna bruta total. Los déficit de cuenta corriente que fueron la contrapartida de estos elevados niveles de ahorro externo comenzaron a generar, en 1981, un problema serio de endeudamiento externo. En ese año la deuda externa total aumentó en cerca del 50 por ciento, de 10.987 millones de dólares a 15.546 millones de dólares, equivalente al 50 por ciento del PIB (véase Edwards, 1982b). En ese momento la autoridad económica y otros observadores pensaron que como la mayor parte de la nueva deuda correspondía al sector privado (sin garantía estatal), el aumento del endeudamiento externo no representaba una amenaza para el país como un todo: si un prestatario nacional privado no podía pagar sus obligaciones externas, se trataba de un problema *privado* entre él y el acreedor extranjero, problema que se resolvería mediante un procedimiento regular de quiebra²¹. Tal como más tarde lo demostraron los acontecimientos, esta distinción entre deuda privada y deuda pública era altamente artificial, y el gobierno de Chile terminó por

²⁰ Véase en varias ediciones de *Exposición de la Hacienda Pública* la forma en que se financió el presupuesto fiscal.

²¹ Véanse, por ejemplo, *Exposición de la Hacienda Pública 1981* y Robichek (1981).

CUADRO N° 8: INVERSIÓN Y AHORRO EN CHILE - 1970-1982

Año	Inversión interna bruta/PIB %	Formación bruta de capital sobre capital fijo/PIB %	Depreciación/ PIB %	Ahorro interno neto/PIB %	Ahorro interno bruto/PIB %	Ahorro externo PIB %
1970	23.4	20.4	11.0	10.6	21.6	1.7
1971	20.8	18.3	11.9	6.0	17.8	2.9
1972	15.2	14.8	10.4	(0.1)	10.4	4.8
1973	14.3	14.7	19.2	(9.7)	9.5	4.8
1974	25.8	17.4	11.8	13.5	25.3	0.5
1975	14.0	15.4	15.7	(7.2)	8.5	5.6
1976	13.6	12.7	14.1	1.4	15.4	(1.9)
1977	14.4	13.3	11.7	(1.0)	10.7	3.7
1978	16.5	14.5	10.5	1.1	11.6	4.8
1979	19.6	15.6	11.0	2.7	13.7	5.9
1980	23.9	17.8	11.4	4.1	15.5	8.5
1981	22.0	18.5	n.a.	n.a.	7.5	14.5
1982 ^a	9.6	13.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Banco Central de Chile.

^a preliminar.

hacerse cargo de toda la deuda externa del sector privado, independientemente del hecho de que los prestatarios originales quebraron y que no había garantía estatal previa sobre estos préstamos (véase Díaz-Alejandro, 1983).

Como bien lo han señalado numerosos observadores (Harberger, 1982; Sjaastad, 1983; Calvo, 1982; Dornbusch, 1982, el comportamiento de las tasas de interés constituye uno de los enigmas más grandes de la experiencia económica reciente en Chile. Por ahora parece que no hubiera una solución aceptable al problema, pero todo análisis que pretenda encarar el comportamiento de las tasas de interés durante el experimento chileno debe reconocer a lo menos los elementos siguientes:

a) Hubo un aumento importante en la *demanda* de crédito, nacido de un aumento de la riqueza percibida y del ingreso permanente. Esta mayor demanda de crédito estuvo dirigida tanto a proyectos de inversión como a un mayor consumo. Hacia fines de 1981 la demanda de crédito seguía creciendo, pero esta vez se trataba esencialmente de una demanda de empresas que procuraban evitar la quiebra (véase Barandiarán y otros, 1982).

b) Hubo un aumento continuo en las expectativas de devaluación, surgidas del descenso en el tipo de cambio real después de junio de 1976.

Los mayores déficit de cuenta corriente de 1980 y 1981, la baja tasa de ahorro interno y el aumento dramático de la deuda externa también ayudaron a acrecentar estas expectativas.

c) Aumento en la tasa mundial de interés que afectó el costo real al cual Chile podía obtener préstamos en el exterior. Entre el primer trimestre de 1979 y el tercero de 1981 la tasa LIBO nominal subió del 10,7 por ciento al 18,5 por ciento.

d) Existencia de costos de transacción que ponían trabas a la compra y venta de divisas (Sjaastad, 1983 destaca este punto).

e) Aumento en la prima de riesgo que la comunidad financiera internacional cobró a Chile. Esto fue consecuencia, fundamentalmente, del rápido crecimiento de la deuda externa y el nivel extremadamente bajo de inversión. Además, el derrumbe de un grupo importante (Grupo CRAV) y de algunos bancos, en 1981, obligó a los bancos extranjeros a reanalizar la percepción del riesgo que adjudicaban a los prestatarios chilenos.

En general, parece que la incapacidad de Chile para aumentar el ahorro interno y la inversión interna bruta indicaban, desde los primeros años del régimen militar, que la tasa de crecimiento de la economía no podría mantenerse alta durante un lapso prolongado. (Véase en Edwards, 1977b un análisis precoz del tema.)

5. Ahorro, Inversión y Fuentes de Crecimiento

Aun cuando la acumulación de capital no es la única fuente de crecimiento, el nivel modestísimo de inversión de 1977-1980 nos hace preguntarnos cómo logró Chile crecer tan rápidamente en este período. En esta sección se tratará este problema mediante un análisis de las fuentes de crecimiento en Chile en 1976-1980²². Puesto que un estudio acabado de las fuentes de crecimiento en Chile durante el régimen militar exigiría informaciones de las que no se dispone con facilidad, los resultados que se presentan aquí se deben considerar sólo como estimaciones preliminares.

Todo estudio contable de las fuentes de crecimiento en Chile en los últimos años encara dos dificultades básicas. Primero, debe incorporar los

²² Hay varios estudios sobre las fuentes del crecimiento en Chile antes de 1970. (Véanse, por ejemplo, Harberger y Selowsky (1966), Elias (1978) y Schmidt-Hebbel (1981). En su mayoría estos estudios sostienen que el mejoramiento en la calidad de la mano de obra contribuyó de manera importante al crecimiento. Apoyan este enfoque Selowsky (1968) y Selowsky y Taylor (1973). Respecto de la relación entre acumulación de capital y otras fuentes de crecimiento en modelos de tipo contable., véase Edwards (1984b).

efectos que tienen sobre el crecimiento las ganancias de eficiencia derivadas del proceso de reasignación de recursos que genera la liberalización de la economía²³. Segundo, debe tomar en cuenta los cambios en el grado de utilización del capital que se observan en el período.

En cuanto al efecto de reasignación de recursos, ciertos estudios han procurado estimar las ganancias (estáticas) de bienestar derivadas de la reducción o la eliminación de las distorsiones en Chile. Hace más de veinte años Harberger (1959) estimaba que la eliminación de todas las distorsiones conduciría a un aumento estático del bienestar interno de Chile equivalente a un 15 por ciento del ingreso nacional. También señaló que este efecto estático generaría un aumento de 1 a 2 puntos porcentuales al año en la tasa de crecimiento, durante un lapso limitado. Coeymans (1978) ha estimado recientemente que el proceso de liberalización arancelaria llevaría a un mejoramiento estático del bienestar en Chile equivalente a un 3 por ciento del ingreso nacional. Por su parte, Schmidt-Hebbel ha estimado que las políticas recientes de liberalización (comercial y otras) han generado un aumento estático del bienestar equivalente al 10 por ciento del ingreso. También indica que este mejoramiento del bienestar se repartiría a lo largo de 10 años y que durante ese período contribuiría 1 punto porcentual anual al crecimiento. Aun cuando un cálculo exacto del total de ganancias en bienestar que se derivarían de la liberalización de la economía chilena queda fuera de los márgenes de este trabajo, parece que las estimaciones de Schmidt-Hebbel (1981) se pueden tomar como medida aproximada de estas ganancias estáticas de eficiencia derivadas de las reformas liberalizadoras.

El segundo problema que hay que encarar, al analizar las recientes fuentes de crecimiento en Chile, es el grado de utilización del capital. (Véanse Edwards, 1984 y Condon y De Melo, 1983.) Schmidt-Hebbel (1981) ha estimado tres series distintas de utilización del capital en este período. Todas ellas señalan un descenso brusco en la tasa de uso del capital en 1975, entre el 6,7 por ciento y el 13,4 por ciento, seguido de una recuperación entre 1976 y 1979. Dos de sus series indican que en 1979 el grado de utilización del capital era todavía inferior al de 1974, pero la tercera da a entender que ya en 1977 la tasa de uso de las existencias de capital había vuelto a su nivel de 1974. Estas estimaciones, pues, tienden a

²³ Los estudios contables de las fuentes del crecimiento no siempre incorporan este efecto de reasignación de los recursos. Algunas excepciones son Robinson (1971) y Denison y Chung (1976). Es importante observar que desde un punto de vista teórico, en un mundo de segundo-mejor, la reducción (o incluso la eliminación) de sólo algunas distorsiones puede culminar en pérdidas de bienestar.

señalar que los cambios en la tasa de utilización del capital desempeñaron un papel importante durante el último proceso de crecimiento (1977-1980). Además, como se sostendrá más adelante, este cambio en la utilización del capital constituye un paso decisivo para comprender las tasas extraordinariamente elevadas de crecimiento de Chile a fines de los años setenta.

Con miras a obtener algunas órdenes de magnitud acerca de la importancia de algunas de las fuentes de crecimiento durante este período, se calcularon las contribuciones al crecimiento correspondientes a los cambios en las existencias de capital físico y cambios en el empleo. Si es cierto que los cambios en el grado de utilización del capital y los mejoramientos de la eficiencia hicieron contribuciones de importancia al crecimiento durante el período, esperaríamos que los residuos que se obtienen de este ejercicio serían muy grandes, esto es, mayores que los obtenidos en cálculos de este tipo relativos a Chile con anterioridad a 1970. En el Cuadro 9 se dan estimaciones de las existencias de capital entre 1970 y 1981. Las cifras se computaron con la técnica de inventario infinito que propone Harberger (1978b) y con datos de las nuevas Cuentas Nacionales. El Cuadro 10, a su vez, muestra la contribución al crecimiento correspondiente a cambios en las cantidades de capital y mano de obra, entre 1975 y 1979, y las contribuciones imputadas que hacen al crecimiento los cambios en la utilización de la capacidad y las ganancias en eficiencia generadas por el programa de liberalización. En estos cómputos se asignó a la mano de obra una participación del 55 por ciento del PIB y al capital se le asignó una participación del 48 por ciento²⁴. Los datos sobre cambios en el stock de capital se tomaron del Cuadro 9 y los datos sobre la evolución del empleo se obtuvieron en Edwards (1980).

En la columna (4) del Cuadro 10 se presenta el “gran-residuo” obtenido después de tomar en cuenta las contribuciones al crecimiento correspondientes a los cambios en las cantidades de capital y mano de obra. Tal como se esperaba, estos residuales resultan muy altos, incluso mucho mayores que los que se obtuvieron en estudios contables anteriores sobre las fuentes de crecimiento en Chile, lo que indica que en el período reciente otros factores distintos de los cambios en las cantidades de capital y mano de obra cumplieron un papel importante en el crecimiento. Las variables más plausibles que explicarían este “gran-residuo” son las ganancias en eficiencia y el cambio en el grado de utilización del capital. De hecho, si suponemos que entre 1977 y 1980 el proceso de reasignación de recursos

24

CUADRO N° 9: STOCK DE CAPITAL REPRODUCIBLE - 1981
(millones de US\$ de 1977)

Año	Equipos y Maquinaria	Construcción	Inventarios	Total
1970	7551	25797	1733	35081
1971	7763	26957	2885	37608
1972	7769	27750	2141	37660
1973	7846	28325	2088	38259
1974	7863	29316	3220	40399
1975	7878	29749	3057	40684
1976	7830	29966	3165	40961
1977	7997	30203	3312	41512
1978	8327	30568	3601	42496
1979	8774	31133	4231	44138
1980	9422	31993	5268	46683

Fuente: Construido con datos de las Cuentas Nacionales obtenido del Banco Central de Chile.

CUADRO N° 10: LAS FUENTES DEL CRECIMIENTO EN CHILE - 1975-1980

	1 Tasa real de crecimiento del PIB	2 Contribuciones de los cambios en capital físico	3 Contribuciones de los cambios en cantidad de mano de obra	4 "Gran" Residuo [(1)-(2)-(3)]	5 Contribuciones de las ganancias en eficiencia	6 Contribuciones del cambio en la utilización de la capacidad	7 Residuo [(1)-(2)-(3)-(5)]
1975	-12.9	-3.7	0.3	-9.5	—	-5.4	-4.1
1976	3.5	1.3	0.3	1.9	—	1.0	0.9
1977	9.9	3.8	0.6	5.5	1.5	1.6	2.4
1978	8.2	1.4	1.2	5.6	1.5	0.4	3.7
1979	8.3	1.1	1.9	5.3	1.5	0.7	3.1
1980	7.5	3.2	2.8	1.5	1.5	—	0.0

Fuente: Columna (1), Banco Central de Chile; columna (2) tomada del Cuadro 9; columna (3) computada de Edwards (1980); columna (5) estimada de Schmidt-Hebbel (1980); columna (6) computada con datos presentados en Schmidt-Hebbel (1980).

contribuyó 1,5 punto porcentual al crecimiento anual y si usamos las estimaciones de Schmidt-Hebbel del grado de utilización del capital, estos residuos se reducen apreciablemente²⁵. Esto se ve en las columnas (5), (6) y (7) del Cuadro 10. Con todo, estos residuos son siempre relativamente grandes, incluso más grandes que lo que se puede atribuir a una mejor “calidad” de la mano de obra y del capital, y al “progreso tecnológico”, lo que hace pensar que aún quedan algunos problemas de medición y que la comprensión cabal del proceso de crecimiento de Chile entre 1977 y 1982 va a requerir nuevas y más detalladas investigaciones. (Véase Condon y De Melo, 1983.)

6. La recesión de 1982-1983

Ya a fines de 1981 quedó en claro que las elevadas tasas de crecimiento de los últimos años llegaban a su fin. El cuarto trimestre de 1981 se caracterizó por unas tasas de interés reales extraordinariamente altas, de más del 40 por ciento; un enorme déficit en la cuenta corriente, equivalente a cerca del 15 por ciento del PIB; desempleo creciente; y descenso del 3 por ciento en el PIB real frente al cuarto trimestre de 1980. Por el lado positivo, ese año la inflación fue sólo del 9 por ciento.

En 1982 la situación económica se tornó casi caótica. El PIB disminuyó en un 14,3 por ciento; el desempleo abierto (sin considerar el plan de empleo mínimo) llegó al 23,7 por ciento en septiembre de ese año; el tipo de cambio se devaluó en cerca del 100 por ciento; se produjo una crisis financiera de proporciones; y hubo serias dificultades para servir la deuda externa. El Cuadro 11 presenta el comportamiento de algunas de las variables macroeconómicas más importantes entre el primer trimestre de 1980 y el segundo de 1983. Como se puede observar, la recesión surgió bruscamente durante el cuarto trimestre de 1981. En esta sección se analizarán las causas de tan extraordinario acontecer a fines de 1981. También se hará referencia a algunos hechos importantes que tuvieron lugar durante 1982-1983, entre ellos el acuerdo con el FMI. La tesis principal de esta sección es que la recesión de 1982-1983 se debió, en buena medida, a la implementación de políticas inconsistentes y erradas. No obstante, cabe reconocer también que la situación económica mundial tuvo un efecto negativo sobre la economía chilena. En tal sentido, el descenso en los términos del intercambio, de cerca del 23 por ciento entre 1980 y 1982, y las tasas mundiales

²⁵ Esta ganancia anual de eficiencia es algo superior a la que calculó Schmidt-Hebbel.

CUADRO N° 11: COMPORTAMIENTO DE ALGUNAS VARIABLES MACROECONÓMICAS CLAVES EN CHILE - 1980-1983

	A	B %	C	D	E	F	G	H
	PIB real (millones de pesos de 1977)	Tasa de aumento del PIB real respecto del mismo trimestre del año anterior	Tasa de desempleo abierto	Plan de Empleo Mínimo como % de la fuerza de trabajo	Tasa de inflación (anual) %	Tipo de cambio (pesos/dólar)	Tasa real de interés sobre préstamos (anualizada) %	Ahorro externo (millones US\$ de 1977)
1980								
I	86,936	n.a.	12.0%	4.7%		39.0		259
II	89,750	n.a.	—	—	38.7%	39.0		253
III	89,122	n.a.	12.3%	5.6%	32.9%	39.0		297
IV	97,638	n.a.	—	—	31.3%	39.0	5.6%	507
1981								
I	94,274	8.4%	11.0%	4.7%	28.4%	39.0	36.5%	602
II	96,233	7.2%	—	—	22.8%	39.0	35.6%	593
III	99,317	11.4%	12.4%	4.6%	18.0%	39.0	35.2%	973
IV	94,408	-3.3%	—	—	11.4%	39.0	47.8%	780
1982								
I	85,714	-9.1%	18.4%	4.2%	7.6%	39.0	53.1%	565
II	84,230	-12.5%	—	—	4.5%	46.5	47.3%	300
III	81,015	-18.4%	23.7%	7.0%	8.3%	67.4	13.0%	341
IV	78,196	-17.2%	—	—	19.0%	73.4	30.7%	266
1983								
I	77,611	-9.5%	22.0%	9.6%	23.0%	73.4	29.5%	82
II	80,489	-4.4%	—	—	30.8%	77.7	13.6%	

Fuente: Columnas (C) y (D) de Universidad de Chile; columna (A), (B), (G) y (H) del Banco Central de Chile; columna (E) y (F) de IFS.

de interés más altas fueron particularmente perjudiciales. (Véase Hanson, 1983.) En cuanto a políticas erradas, la política cambiaria, que en junio de 1979 fijó el peso al dólar, y la política salarial, que por ley prohibía cualquier reajuste de los salarios reales hacia abajo, se hicieron en alto grado inconsistentes a mediados de 1981²⁶. Además del hecho de fijar el valor del peso, la elección del dólar como moneda de referencia fue desacertada. Durante la mayor parte del período 1980-1983 el dólar se apreció frente a otras monedas importantes, lo que explica alrededor de diez puntos porcentuales de la apreciación real del peso. Otra dificultad grave que se produjo en este período y que afectó en alto grado el resultado de la crisis, fue el

²⁶ Véanse análisis de la recesión de 1982-1983 en Chile, por ejemplo, en Ffrench-Davis (1983), Fontaine (1983), Corbo (1983), Wisecarver (1983), Sjaastad (1983), De la Cuadra (1983), Edwards (1984), Balassa (1984), Hanson (1983, 1984).

derrumbe del sector bancario y financiero a fines de 1982. Este derrumbe fue la consecuencia de la inmensa proporción de préstamos incobrables que estaban en poder de los bancos. (Véanse, por ejemplo, Harberger, 1984 y el análisis que se hace más adelante.)

Como ya se dijo en la sección 4 más arriba, entre el segundo trimestre de 1980, cuando se tomaron las últimas medidas para abrir la cuenta capitales a los flujos de mediano y de largo plazos, y el tercer trimestre de 1981, Chile se vio inundado de capitales extranjeros. En 1980 los flujos de capital (esto es, el superávit de la cuenta de capitales alcanzaba a US\$ 3.200 millones, equivalentes al 8,5 por ciento del PIB. En 1981 esta cifra subió al nivel extraordinario de US\$ 4.800 millones, equivalentes al 14,4 por ciento del PIB. Tal aumento en el nivel de los flujos de capitales tuvo varias consecuencias, entre ellas una importante apreciación real del peso (27 por ciento entre el tercer trimestre de 1979 y el primero de 1982), que redujo significativamente el grado de competitividad de las industrias chilenas exportadoras y competidoras con las importaciones. Además, como consecuencia de este flujo de capitales el nivel de la deuda externa (en especial la deuda privada) subió dramáticamente, hasta pasar del 50 por ciento del PIB a fines de 1981.

Tal nivel de flujos de capitales, evidentemente, no podía sostenerse en el largo plazo y en la segunda mitad de 1981 comenzó a declinar. En el cuarto trimestre de 1981 el superávit de la cuenta de capitales bajó a 800 millones de dólares, de un promedio superior a 1.200 millones de dólares durante los tres trimestres anteriores. En el primer trimestre de 1981 el superávit de la cuenta de capitales era de US\$ 500 millones; en el segundo trimestre, era de US\$ 295 millones; y en el tercer trimestre se observó un déficit de US\$ 170 millones en la cuenta de capitales. Para que la economía se ajustara a este menor flujo de capital extranjero, y por ende de gasto, ahora hacía falta una devaluación real del peso. Puesto que la tasa de cambio nominal estaba fija (a 39 pesos por dólar), el ajuste tenía que realizarse mediante un descenso en el precio nominal de los bienes no transables y en los salarios reales²⁷. La dificultad estribaba, sin embargo, en que, según el mecanismo de reajuste incorporado en la ley laboral de 1979, los salarios reales eran virtualmente inflexibles a la baja. En este momento quedó en claro para la mayoría de los observadores que un tipo de cambio fijo y la política de salarios reales eran en sumo grado incongruentes y que su coexistencia constituía un error de política. Como lo han indicado Corbo

²⁷ En rigor una inflación mundial más alta que la inflación interna también lo lograría; pero esta solución tardaría mucho.

y Edwards (1981), Sjaastad (1983) y Barandiarán y otros (1982), estas políticas equivalían a imponer dos numerarios en la economía. Debido a la inflexibilidad en los salarios reales los precios relativos no se ajustaron, pero sí las cantidades, como la consecuente reducción en la producción y el empleo.

Una forma posible, y tradicional, de resolver la crisis era la de abandonar la paridad fija y devaluar el peso. El objeto de esta medida, desde luego, habría sido el de generar una devaluación *real* y mejorar el nivel de competitividad de la economía. Sin embargo, y nuevamente debido a la política salarial, no está claro en qué medida la devaluación nominal habría tenido éxito. Si los sueldos están indexados en un 100 por ciento, una devaluación tenderá a traducirse en sueldos y precios más altos, y en gran medida se derrota a sí misma²⁸.

Pese a la crisis, entre la segunda mitad de 1981 y la primera de 1982 el gobierno adoptó una política pasiva, con el argumento de que la economía se adaptaría automáticamente a las nuevas circunstancias. (Véase la Exposición de la Hacienda Pública, 1981.) La autoridad económica, en particular, rechazaba enérgicamente la idea de intervenir los mercados laborales y cambiarios, y llegó hasta a declarar que devaluar equivaldría al suicidio económico. Durante todo el período el gobierno mantuvo una política monetaria pasiva, la llamada política monetaria “neutra”, en la que, en principio todo aumento de la cantidad de dinero se movería de un aumento en las tenencias de reservas internacionales del Banco Central.

Hacia mediados de 1981, debido a la apreciación real del peso y al carácter adverso del entorno económico mundial, varias industrias del sector de bienes transables se encontraron en serios aprietos financieros. En su mayoría, estas empresas respondieron a la difícil situación recurriendo a elevados préstamos obtenidos en el mercado de capitales. La situación se complicó por el hecho de que había estrechos vínculos de propiedad entre los prestatarios (las empresas en dificultades) y los prestamistas (los bancos nacionales). De hecho, durante este período los bancos nacionales hicieron numerosos préstamos a empresas vinculadas, lo que dio origen a lo que después se llamó “cartera relacionada”. El problema estaba en que la mayoría de estos préstamos eran *incobrables* y finalmente no se podrían pagar²⁹. De aquí surgió una crisis financiera grave, en que las empresas no podían

²⁸ Sobre políticas de reajuste de salarios en economías abiertas, véase, por ejemplo, un trabajo de Aizenman y Frenkel (1983).

²⁹ La situación financiera se hizo más difícil a partir de junio de 1982, cuando se devaluó el peso. Los agentes que se habían endeudado fuertemente en moneda extranjera vieron de pronto duplicada su deuda.

pagar sus deudas a los bancos nacionales y éstos no podían pagar sus deudas a los bancos internacionales. En enero de 1983 el gobierno decidió actuar, intervino cuatro bancos y ordenó la liquidación de otros cuatro. Como consecuencia de esto, a diez años del pronunciamiento militar, el gobierno de Chile controla el 70 por ciento del sector bancario nacional (véase Universidad de Chile, 1983).

A medida que la situación económica y financiera se tornaba cada vez mas grave hacia fines de 1981, el público comenzó rápidamente a perder la confianza en las políticas del gobierno. Se puso en duda la mantención del tipo de cambio y a pesar de varias declaraciones oficiales, se desarrolló una fuerte especulación en contra del peso y los agentes económicos reorientaron sus carteras hacia una mayor proporción de bienes expresados en moneda extranjera. Por cierto que las mayores expectativas de devaluación se tradujeron en tasas internas de interés más altas, lo que agravó aún más el cuadro general. En junio de 1982 el gobierno decidió por fin abandonar el enfoque de “ajuste automático” y proseguir una política más activa. Se devaluó el peso en un 18 por ciento y se modificó la cláusula de reajuste de la ley laboral. Sin embargo la medida fue insuficiente y tardía. En este momento la pérdida de confianza en las políticas del gobierno era casi total y la devaluación aceleró la especulación en contra del peso, con la consiguiente pérdida apreciable de reservas internacionales en las semanas siguientes. Además, la comunidad financiera internacional reaccionó negativamente ante estas medidas y el flujo de fondos extranjeros hacia Chile se redujo más aún. A la devaluación de junio siguió un breve experimento con tasas flexibles y luego un sistema de tipo de cambio dual. A comienzos de 1983 el nuevo Ministro de Hacienda declaró la inconvertibilidad del peso, impuso estrictos controles de cambio e implantó un alza (transitoria) de los aranceles de importación a un nivel parejo del 20 por ciento. En doce meses, entre junio de 1982 y junio de 1983, el peso se había devaluado en un 99 por ciento. Como la inflación en este período fue de sólo 32,7 por ciento, se había producido una devaluación real que ayudó a los sectores exportadores a recuperar parte de la competitividad perdida en los años anteriores. Algunos observadores piensan, sin embargo, que en junio de 1983 el ajuste del nivel de precios no estaba completo y que hacía falta una política monetaria estricta para asegurar el éxito de la política de devaluación³⁰.

A fines de 1982 el gobierno recurrió al FMI en busca de asistencia financiera para servir la deuda externa. Se recurrió también a la banca

³⁰ Véanse Universidad de Chile (1983) y Harberger (1983).

CUADRO Nº 12: TASA DE CAMBIO REAL EN CHILE - DATOS TRIMESTRALES - 1979-1983
(1979 - III = 100)

	1 Índice de canasta de tasas de cambio nominales	2 IPC de Chile	3 Índice de precios al consumidor de un grupo de países industrializados	4 Índice de canasta de tasas de cambio real (1)x(3)/(2)
1979				
I	95.1	83.7	99.1	112.7
II	99.4	90.2	105.2	116.0
III	100.0	100.0	100.0	100.0
IV	98.8	109.1	110.5	100.0
1980				
I	95.4	116.4	114.2	93.6
II	100.2	125.1	118.0	94.6
III	100.3	133.1	120.0	90.4
IV	99.4	143.3	122.7	85.1
1981				
I	95.0	149.4	125.3	79.7
II	92.9	153.7	128.2	77.5
III	92.7	157.0	130.9	77.3
IV	93.9	159.6	133.1	78.3
1982				
I	90.3	160.8	134.4	75.5
II	96.8	160.5	136.5	82.4
III	127.6	170.1	138.7	104.0
IV	139.5	190.0	139.8	102.6
1983				
I	138.3	198.3	140.3	97.8
II	143.8	209.8	n.a.	n.a.

* Los países industrializados que se consideraron (con sus participaciones entre paréntesis) son: EE.UU. (55%), Alemania (12%), Italia (5%), Francia (7%) y Japón (21%).

privada y se propuso una reprogramación de la deuda externa. El 10 de enero se firmó con el FMI un acuerdo de crédito *stand-by*, en virtud del cual Chile recibiría US\$ 875 millones. Los acreedores privados también accedieron a renegociar la deuda sujeto al cumplimiento de las condiciones que impuso el Fondo. Este programa de estabilización contaba con las características de condicionalidad tradicionales del FMI y disponía un aumento limitado en el crédito interno durante 1983 (50.000 millones de pesos), un déficit fiscal inferior al 2,3 por ciento del PIB y una pérdida de reservas inferior a US\$ 606 millones en el año. A comienzos de 1983,

como complemento del acuerdo con el FMI, el gobierno puso en práctica el llamado Programa de Emergencia, entre cuyas disposiciones se contaba la ayuda a los deudores nacionales (especialmente para las deudas en moneda extranjera), la promoción del sector de la construcción y el desarrollo de algunas obras públicas para reducir el desempleo. Se creó el programa llamado POJH. (Véase Universidad de Chile, 1983.) No obstante, ya al final del primer trimestre de 1983 se había sobrepasado el límite de crédito que había impuesto el FMI y el llamado Programa Operativo reemplazó al Plan de Emergencia. El propósito de este programa era el de enmarcar a la economía nuevamente dentro de las condiciones del FMI. Esto ya se había cumplido al 11 de septiembre de 1983, para el décimo aniversario del pronunciamiento militar.

7. Observaciones finales

En este trabajo se ha hecho un análisis crítico de diez años (1973-1983) de políticas económicas liberales en Chile. El análisis ha destacado la relación entre políticas de liberalización y estabilización durante el período. El uso de la tasa de cambio como herramienta principal de estabilización fue objeto de un examen extenso. Se analizaron en detalle los efectos de algunas de las reformas más significativas, entre ellas la reforma tributaria, la liberalización del comercio exterior, la apertura de la cuenta de capitales y la liberación de los mercados financieros internos. También se señaló que la reciente experiencia chilena presenta varios enigmas interesantes, como por ejemplo el bajo nivel de ahorro en presencia de tasas de interés muy altas, que por ahora siguen en gran medida sin haber sido resueltos y exigen nuevas investigaciones para su resolución cabal.

La parte final del trabajo se centró en el análisis de la recesión reciente (1982-1983) en Chile. Aquí se sostuvo que dicha crisis fue en buena medida consecuencia de un entorno externo adverso y de errores de política. En particular, la combinación de un tipo de cambio fijo con salarios reales inflexibles constituyó un error importante de política. Además, la liberalización del mercado financiero interno, sin proporcionar un conjunto claro de reglas y reglamentos operativos, fue un problema que condujo a una crisis financiera de proporciones. Por último, se sostuvo que la actitud pasiva del gobierno, a pesar de ciertos indicios evidentes de crisis económica apreciable desde mediados de 1980 (esto es, tasas de interés reales extraordinariamente elevadas, grandes aumentos en la deuda externa, pérdidas considerables de competitividad), fue un error importante.

Post Scriptum*

En el trabajo propiamente tal señalo que se cometieron durante este período cuatro errores fundamentales. En primer lugar, la política cambiaria. Luego, la indexación de los salarios. Tercero, la ausencia de regulación del sistema financiero. Y, por último, la escasa atención otorgada al proceso de ahorro-inversión, como que se dejó que la economía siguiera funcionando con tasas de inversión extraordinariamente bajas, pese a lo cual se pensaba que podría mantenerse un crecimiento dinámico.

Los dos primeros errores configuran un problema clásico, y por eso mismo bastante conocido, de transferencia de recursos. Entran los capitales extranjeros, se gastan en bienes transables y no transables, baja necesariamente el tipo de cambio real. Cuando los capitales extranjeros emprenden la retirada, o disminuyen a un nivel más razonable de largo plazo el tipo de cambio tiene que subir, para restaurar el equilibrio macroeconómico. Esto significa que deben deteriorarse los salarios reales, pero en el caso chileno esto último se ve bloqueado por la indexación automática. Entonces, si no se adecuan los precios, el ajuste tiene que darse por el lado de la cantidad: cae entonces el producto y disminuye el empleo. Es una interpretación postulada por un buen número de expertos y que parece bastante plausible.

En los meses transcurridos desde la publicación del trabajo y ahora, comienzos de abril, he modificado sin embargo en alguna medida la percepción que tengo acerca de la naturaleza de los errores en que habría incurrido el equipo económico en Chile.

Sigo pensando que la fijación del tipo de cambio nominal en 39 pesos por dólar a mediados de 1979 constituyó un serio error, pero me he llegado a convencer que dista de haber sido el más grave. Este último consistió más bien en la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos en ausencia de regulaciones que aseguraran una asignación eficiente de los recursos en el mercado financiero interno. La modalidad que asume la apertura financiera permite que se incurra en el enorme endeudamiento que hoy nos agobia.

Ante la masiva afluencia de recursos externos, la caída del tipo de cambio real se hubiera producido igual, con fijación o no por parte de la autoridad administrativa. De haberse dejado flotante la paridad, lo más probable es que, a mediados del año 1981, el tipo de cambio nominal hubiera fluctuado entre 25 y 27 pesos por dólar. En consecuencia, la flotación no era la alternativa más adecuada a la fijación, al menos en esta

* Esta es una versión editada de la parte final de la conferencia dictada por el autor en el Centro de Estudios Públicos el 4 de abril de 1984.

etapa. Lo que debió hacerse fue restringir de alguna manera la entrada de capitales externos y haber establecido regulaciones para su correcta asignación. La existencia de un tipo de cambio nominal fijo complica el ajuste cuando el flujo de capitales externos cae y se vuelve incluso negativo, vale decir desde 1981. El retorno al equilibrio se ve dificultado, en efecto, por la indexación salarial, como ya se ha visto, y por el desencadenamiento de expectativas cada vez más fuertes de devaluación. En resumen, entonces, creo que el error más importante de política económica durante el período fue haber abierto la cuenta de capitales en la presencia de un mercado financiero interno completamente desorganizado y sin la requerida regulación mínima.

La causa de los errores

Después de haber hecho referencia a la naturaleza de los errores, procuraré indagar en las causas que explican que se hayan cometido.

Quiero hacerlo a partir de lo que plantea Sidney Weintraub, economista de la Universidad de Texas, quien escribió recientemente en el *New York Times* un artículo muy interesante sobre la experiencia chilena. Atribuye él tales errores lisa y llanamente a la incompetencia de los integrantes del equipo económico del Gobierno. Textualmente, señala: “El problema consistió, para ponerlo en términos simples, en que los *Chicago boys* revelaron ser... malos economistas”.

No comparto en absoluto esa interpretación. Considero, por el contrario, que, a pesar de haber cometido errores, el equipo económico era muy bueno, posiblemente el de mayor calidad que se podía encontrar atendidas las circunstancias. La mayoría de ellos se habían capacitado en una universidad de gran prestigio, por lo que nadie puede atribuirles falta de competencia técnica.

Postulo que el problema fue uno distinto, aunque hartamente más serio porque es demostrativo de la persistencia de un rasgo muy desfavorable de nuestra idiosincrasia. Los errores se cometieron a causa principalmente del dogmatismo y sectarismo del equipo económico, pecado en que incurrieron antes, sistemáticamente, los que propiciaban otros esquemas para el país. No fue incompetencia técnica, sino incapacidad de acoger otras opiniones.

Todos sabemos que la economía no es una ciencia exacta; que las proyecciones que se manejan acerca de la evolución de corto y largo plazo no son precisas. Y que, por lo tanto, el debate serio y honesto, la consideración crítica de otros puntos de vista, la apertura intelectual en suma, consti-

tuyen ingredientes indispensables para el diseño y la aplicación de cualquier estrategia.

Este dogmatismo sectario es lo que ha impedido que los chilenos lleguemos a consensos razonables mínimos, tanto en la esfera política como en el plano económico. Esta es la causa, a mi juicio, de que los treinta años que pensaba permanecer la Democracia Cristiana en el Gobierno se hayan acortado a la quinta parte. Y es lo que lleva al régimen de la Unidad Popular al colapso, al ser incapaz de forjar un entendimiento con la Democracia Cristiana, precipitándose así el quiebre de la institucionalidad democrática. Por desgracia, este rasgo tan negativo siguió presente, a mi juicio, en quienes se hicieron cargo de la conducción económica después de 1973. Es lamentable comprobar que este dogmatismo sectario no sólo ha sido una constante del acontecer del país por mucho tiempo hasta ahora, sino que, previsiblemente, lo seguirá siendo. Porque también se puede observar la presencia de este rasgo en los sectores que aspiran a sustituir el actual modelo económico, para quedarnos sólo en el ámbito que es el tema de este trabajo.

Más de alguien pensará que esta explicación es un puro volador de luces, pero yo por mi parte estoy convencido de que ella ha jugado un papel gravitante en los pobres resultados de este período y el insatisfactorio desempeño que viene registrando desde hace décadas nuestra economía. Por lo demás, el dogmatismo sectario es susceptible de alguna medición objetiva, aunque sea aproximada, al menos en el ámbito de la profesión económica.

Al respecto, acabo de hacer un ejercicio muy simple, pero cuyos resultados me parecen elocuentes. Examiné la producción de dos grupos de economistas que han estudiado en profundidad lo sucedido durante la última década en el país, y cuyos trabajos han sido recogidos en publicaciones científicas de gran prestigio internacional. Por una parte, tomé documentos elaborados por colegas del Instituto de Economía de la Universidad Católica. Por la otra, consideré igual número de documentos elaborados por colegas de CIEPLAN (Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica). Me preocupé de averiguar entonces si, teniendo unos y otros posiciones algo distintas, se citaban entre sí. ¿Aluden los de CIEPLAN a los trabajos de la gente de la Católica? ¿Toman estos últimos en cuenta los aportes de los investigadores de CIEPLAN? La verdad es que las referencias cruzadas casi no existen en absoluto, y cuando las hay, es porque sería imposible no hacerlas.

Si a nivel científico se advierte una falta tan manifiesta de comunicación entre quienes piensan distinto, una incapacidad tan aguda de esta-

blecer diálogo, no es extraño que en el ámbito de la aplicación práctica de la política económica el desencuentro sea todavía mayor, con resultados funestos para el país.

No puede menos que suscitar inquietud el hecho de que quienes pueden en el futuro previsible pasar a asumir responsabilidades de conducción de la política económica demuestren la misma intransigencia e incapacidad de diálogo que el equipo que tuvo esta responsabilidad durante los últimos diez años.

Para que Chile logre desarrollarse integralmente, es decir, no sólo en el plano económico, sino también, y en forma principal, en el terreno político, es imprescindible que los diversos sectores ideológicos y sociales sean capaces de llegar a consensos, a compromisos. Es la lección que fluye inequívocamente de la experiencia de todas las naciones que han logrado desarrollarse en libertad. Lección que el análisis de estos últimos diez años en Chile, al igual que el de las décadas anteriores, deja de manifiesto más allá de toda duda.

REFERENCIAS

- Aizenman, Joshua y Jacob Frenkel, *Wage Indexation and the Optimal Exchange Rate Régime*, sin publicar, agosto 1983.
- Arellano, José P. et al., *Modelo Económico Chileno: Trayectoria de una Crítica* (Editorial Aconcagua, Santiago, Chile, 1982).
- Balassa, Bela (ed.), *Development Strategies in Semi-Industrial Economies* (Oxford University Press, 1982).
- Balassa, Bela, Estudios Públicos N° 14, Santiago de Chile, 1984.
- Behrman, Jere, *Foreign Trade Régimes and Economic Development: Chile* (National Bureau of Economic Research, 1976).
- Behrman, Jere, *Macroeconomic Policy in a Developing Country: The Chilean Experience*, North-Holland, 1977.
- Blejer, Mario I., y Donald J. Mathieson, *Preannouncement of Exchange Rate Changes as a Stabilization Instrument*, IMF Staff Papers (diciembre, 1981).
- Blejer, Mario y Luis Landau (Eds.), *Economic Liberalization and Stabilization in Argentina, Chile and Uruguay: The Monetary Approach to the Balance of Payments* (The World Bank, por aparecer 1984).
- Calvo, Guillermo, *Devaluation: Levels vs. Rates*, Journal of International Economics (May 1981).
- Calvo, Guillermo, *The Chilean Economy in the 1970's*, en K. Brunner and A. Meltzer (eds). *Economic Policy in a World of Change*, Vol. 17 Carnegie-Rochester Conference Series 1982.
- Castañeda, Tarcisio, *Salarios Mínimos y el Empleo en el Gran Santiago 1976 y 1978*, sin publicar, U. de Chile (1983a).

- Castañeda, Tarcisio, *La Relación entre Variables Demográficas y el Empleo en Chile*, sin publicar, U. de Chile (1983b).
- Cline, William and Sidney Weintraub (eds.), *Economic Stabilization in Developing Countries* (The Brookings Institution, Washington D.C. 1981).
- Coeymans, Juan E., *Liberalización del Comercio Exterior y sus Efectos Sobre la Asignación de Recursos y Empleo*, Cuadernos de Economía (1978).
- Condon, Timothy y Jaime de Melo, *A simulation Analysis of the Macroeconomic Effects of Capital Inflows and Wage Indexation in Chile: 1977-1981*, sin publicar, The World Bank 1983.
- Corbo, Vittorio, *Inflation in Developing Countries* (North-Holland, 1974).
- Corbo, Vittorio, *Recent Developments of the Chilean Economy*, trabajo sin publicar, preparado para la conferencia sobre Políticas económicas nacionales en Chile (1983).
- Corbo, Vittorio y Sebastián Edwards, *El Rol de una Devaluación en la Economía Chilena Actual*, sin publicar (junio 1981).
- Corbo, Vittorio y Patricio Meller, *Alternative Trade Strategies and Employment Implications: Chile*, en A. Krueger (ed.) *Trade and Employment in Developing Countries* (U. of Chicago Press, 1982).
- Cortázar, René, *Chile: Distributive Results 1973-1982*, en G. Walton (ed.) *National Economic Policies in Chile*, por aparecer 1984.
- Cortázar, René y Jorge Marshall, *Indice de Precios al Consumidor en Chile 1970-1978*, sin publicar, 1980.
- De la Cuadra, Sergio, *The Chilean Experiment*, Focus N° 8 (agosto 1983).
- Denison, Edward y William Chung, *How Japan's Economy Grew So Fast?* (Brookings Institution, 1976).
- Díaz-Alejandro, Carlos F., *Southern Cone Stabilization Plans* en William R. Cline and Sidney Weintraub (eds.) *Economic Stabilization in Developing Countries* (The Brookings Institution, Washington, D.C., 1981).
- Díaz-Alejandro, Carlos, *Good Bye Financial Repression, Hello Financial Crash*, sin publicar, 1983.
- Djajic, Slobodan, *Balance of Payments Dynamics and Exchange Rate Management*, *Journal of International Money and Finance* (agosto 1982).
- Dornbusch, Rudiger, *Stabilization Policies in Developing Countries: What Have We Learned?* *World Development* (noviembre 1982).
- Edwards, Sebastián, *El efecto de un arancel externo común en la balanza de pagos y el tipo de cambio*, *El Trimestre Económico* (1977a).
- Edwards, Sebastián, *Una Nota sobre el Ahorro, la Inversión y el Crecimiento Económico en Chile*, Documento 167, Depto. Estudios BHC (1977b).
- Edwards, Sebastián, *El Problema del Empleo en Chile: 1975-1980 - Un Análisis Preliminar*, sin publicar, Depto. Estudios BHC, 1980.
- Edwards, Sebastián, *Minimum Wages and Trade Liberalization: Some Reflections Based on the Chilean Experience*, Working Paper N° 230, Depto. of Economics, UCLA, 1982a.
- Edwards, Sebastián, *Deuda Externa, Ahorro Doméstico y Crecimiento Económico en Chile*, *Estudios Internacionales* (septiembre 1982b).
- Edwards, Sebastián, *Interest Rates and Money in a Semi-Open Economy: Chile 1979-1981*, sin publicar, UCLA Department of Economics, 1982c.
- Edwards, Sebastián, *Economic Policy and the Record of Economic Growth in Chile: 1973-1982*, en G. Walton (ed.) *National Economic Policies in Chile*, por aparecer, 1984a.

- Edwards, Sebastián, *Domestic Policies and Foreign Resource Requirements*, Quarterly Journal of Economics, por aparecer 1984b.
- Elias, Víctor, *The Sources of Growth in Latin-America*, Review of Economics and Statistics (1978).
- Ffrench-Davis, Ricardo, *Políticas Económicas en Chile 1952-1970*, edit. Nueva Universidad Santiago, Chile, 1973.
- Ffrench-Davis, Ricardo, *Liberalización de Importaciones*, Estudios CIEPLAN 4 (1981).
- Ffrench-Davis, Ricardo, *Una Evaluación del Modelo Económico*, en Estudios Públicos (1983).
- Ffrench-Davis, Ricardo y José P. Arellano, *Apertura Financiera Externa: La Experiencia Chilena en 1973-80*, sin publicar, CIEPLAN, 1981.
- Fontaine, J.A., *Crecimiento, Recesión y Mercado*, Estudios Públicos (1983).
- Foxley, Alejandro, *Towards a Market Economy. Chile 1974-1975*, Journal of Development Economics (February 1982).
- Foxley, Alejandro, *Stabilization Policies an Their Effects on Employment and Income Distribution: A Latin-American Perspective*, en Wm. Cline and S. Weintraud (eds.) Economic Stabilization in Developing Countries (The Brookings Institution, 1981).
- Giovanini, Alberto, *The Interest Elasticity of Savings in Developing Countries: The Existing Evidence*, World Development (julio 1983).
- Hachette, Dominique, *Aspectos Macroeconómicos de la Economía Chilena 1973-1976*, Documento de Trabajo N° 55, I. Economía, U. Católica, Chile, 1978.
- Hanson, James, *What Went Wrong in Chile?* Paper presented at Conference on Economic Liberalization: Adjustments During the Transition, Washington D.C. 1983.
- Harberger, Arnold C., *Using the Resources at Hand More Efficiently*, American Economic Review (mayo 1959).
- Harberger, Arnold C., *Perspectives on Capital and Technology in LDC's*, sin publicar, 1978.
- Harberger, Arnold C., *The Real Exchange Rate in Chile*, sin publicar, 1981.
- Harberger, Arnold C., *Comment on Foxley*, en Wm. Cline and S. Weintraub (eds) Economic Stabilization in Developing Countries (The Brookings Institution, 1981).
- Harberger, Arnold C., *The Chilean Economy in the 1970's: Crisis, Stabilization, Liberalization, Reform*, en K. Brunner and A. Meltzer (eds), Economic Policy in a World of Change, Vol. 17 Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (1982).
- Harberger, Arnold, *A primer on the Chilean Economy: 1973-1983*, sin publicar, 1983.
- Harberger, Arnold and Marcelo Selowsky, *Las Fuentes del Crecimiento en Chile: 1940-1962*, Cuadernos de Economía (1966).
- Heskia, Isabel, *Distribución del Ingreso en el Gran Santiago: 1957-1979*, Universidad de Chile, 1980.
- Jarvis, Lovell, *La Distribución de Tamaño de las Propiedades Agrícolas Chilenas en 1979*, Estudios de Economía (1981).
- Krueger, Anne, *Liberalization Attempts and Consequences* (Ballinger, 1978).
- Krueger, Anne, *The Problems of Liberalization*, sin publicar, 1983.
- Little, Ian, Tibor Scitovsky y Maurice Scott, *Industry and Trade in Some Developing Countries* (Oxford University Press, 1970).
- Mathieson, Donald, *Estimating Models of Financial Market Behavior During Periods of Extensive Structural Reforms: The Experience of Chile*, IMF Staff Paper (junio 1983).
- McKinnon, Ronald J., *Money and Capital in Economic Deuelopment* (Brookings Institution, 1973).

- McKinnon, Ronald J., *The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina*, en K. Brunner y A. Meltzer (eds), *Economic Policy in a world of Change*, Vol. 17, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (1982).
- Méndez, Juan Carlos, *Economic Policy in Chile* (Dirección de Presupuestos, 1979).
- Ministerio de Hacienda, *Exposición de la Hacienda Pública*, varias selecciones.
- Muñoz, Óscar, *Crecimiento y Desequilibrios en Chile*, Estudios Cieplan, 8 (1982).
- Parkin, Vincent, *Economic Liberalization in Chile 1973-1982: A Model of Growth and Development or a Recipe for Stagnation and Impoverishment?*, *Cambridge Journal of Economics* (junio 1983).
- Pollack, Molly, *El Sector Industrial en el Período 1960-1979*, sin publicar, BHC, 1980.
- Robicheck, E. Walter, *Some Reflections About External Public Debt Management*, en Estudios Monetarios VII, publicado por el Banco Central de Chile, 1981.
- Robinson, Sherman, *Sources of Growth in Less Developed Countries*, *Quarterly Journal of Economics* (agosto 1971).
- Schmidt-Hebbel, Klaus, *Análisis del Crecimiento Económico en Chile en el Período 1960-1979 y Proyecciones para 1980-2000*, Documento N° 140, Depto. Estudios BHC (1981).
- Selowsky, Marcelo, *On the Measurement of Educational Contribution to Growth*, *Quarterly Journal of Economics* (1969).
- Selowsky, Marcelo y Lance Taylor, *The Economics of Malnourished Children*, *Economic Development and Cultural Change* (octubre 1973).
- Shaw, Edwards, *Financial Dependency in Economic Development* (Oxford University Press, 1983).
- Sjaastad, Larry, *The Failure of Economic Liberalism in the Southern Cone*, *World Trade* (marzo 1983).
- Sjaastad, Larry y Hernán Cortés (ed.), *La Reforma Comercial en Chile*, Cuadernos de Economía (oct./dic., 1981).
- Trivelli, Pablo y Hugo Trivelli, *El Crecimiento Económico en Chile en 1940-1975, Treinta y cinco años de Discontinuidad Económica* (1979).
- Universidad de Chile, *Comentario Sobre la Situación Económica: Primer Semestre 1983* (Santiago, Chile, 1983).
- Vergara, Pilar, *Apertura Externa y Desarrollo Económico*, Estudios Cieplan 4 (1981).
- Walton, Gary (ed.), *National Economic Policies in Chile*, por aparecer 1984.
- World Bank, *Chile: An Economy in Transition* (Washington, D.C., 1980). □