

**INDICE**

**ARTICULOS**

VITTORIO CORBO. Las reformas económicas en Chile: una síntesis	9
JUAN ANTONIO MORALES. Ajuste macro-económico y reformas estructurales en Bolivia, 1985-1994	43
LUCIA ROMERO y WALDO MENDOZA. El modelo IS-LM en una economía dolarizada	75
GLORIA CANALES y ALAN FAIRLIE. Dinámica de precios relativos en regímenes alternativos	95
CARLOS FERNANDO WONG. Notas sobre la estimación de prestaciones a otorgarse en el Sistema Privado de Pensiones (SPP)	121
JORGE ROJAS. La reforma del sistema financiero peruano, 1990-1995	149
SERGIO ZUÑIGA. Retornos accionarios y efecto tamaño: un análisis del caso chileno entre 1988 y 1991	199

**RESEÑAS**

MAXIMO VEGA-CENTENO. <b>Matemáticas para el análisis económico</b> de Malaspina, J. Uldarico. ALAN FAIRLIE REINOSO. <b>Teoría económica empresa y desarrollo</b> de Gerbolini, Gian Flavio. MAXIMO VEGA-CENTENO. <b>Buscando salidas. Ensayos sobre la pobreza</b> de Iguñiz, E. Javier.	225
--	-----

## LAS REFORMAS ECONOMICAS EN CHILE: UNA SINTESIS

Vittorio Corbo\*

### 1. INTRODUCCION

La economía chilena es ahora la de más rápido crecimiento en América Latina. Lo que hace este desempeño más notorio es que a comienzo de los años 70s y a comienzo de los 80s, Chile experimentó dos grandes crisis económicas. A pesar de ello, en el período entre estas crisis se iniciaron profundas transformaciones estructurales. La primera crisis tuvo una dimensión económica y una dimensión política, y siguió a la implementación del programa populista del gobierno de Allende. La segunda crisis viene después del gobierno militar, que toma el poder a fines de 1973 habiendo realizado profundas reformas estructurales que apuntaron a restaurar la economía de mercado y a integrar a Chile a la economía mundial. Para el momento que ocurrió la segunda crisis, las reformas ya se habían llevado a cabo en distintas áreas. Uno de los regímenes de comercio más restrictivos entre todos los países de ingresos medios había sido transformado en uno de los menos restrictivos,

---

\* Profesor de Economía de la Universidad Católica de Chile. Este trabajo fue inicialmente preparado para ser presentado en la "Eastern Economic Association Meetings," Washington, DC, Marzo 19-21, 1993. Fue expuesto también en el Seminario Interamericano organizado por el Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica Boliviana, La Paz, Enero de 1995. Se agradece la asistencia de Max Alier.

con un arancel uniforme de 10% y la eliminación de todas las barreras no-arancelarias. Profundas reformas habían sido introducidas también en el mercado financiero y en el mercado de trabajo, así como una serie de reformas en instituciones y regulaciones para impulsar una moderna economía de mercado.

La crisis de 1982-1983 fue debida a la combinación de severos shocks externos –un agudo incremento en las tasas de interés internacionales, una repentina reducción del financiamiento externo, y una caída en los términos de intercambio– y de debilidades en la política macroeconómica. El resultado final fue producto de la fijación del tipo de cambio con una total indexación salarial y una débil supervisión y regulación de los bancos comerciales. Para enfrentar la crisis, Chile tuvo que implementar un fuerte ajuste en sus políticas financieras y macroeconómicas. Después de afrontar la crisis, Chile ingresó en un proceso de crecimiento sostenido.

Una serie de reformas estructurales fueron introducidas pues en Chile durante el período 1973-1992. El principal propósito de éstas reformas ha sido ayudar a alcanzar la estabilidad macroeconómica e incrementar la eficiencia de la economía. La dirección general de éstas reformas ha sido aumentar el rol de los mercados, abrir la economía al comercio internacional y dar una creciente participación al sector privado en la economía. Estas reformas las discutiremos luego.

El propósito de éste artículo es revisar todo el programa de ajuste chileno de los últimos 20 años, con el objetivo de obtener algunas lecciones para los países que están iniciado un programa de ajuste.

El resto del artículo está dividido en cuatro secciones. La sección 2 presenta los antecedentes, revisando las condiciones económicas globales existentes al momento en que la transformación fue iniciada a fines de 1973. La Sección 3 presenta las principales reformas que fueron realizadas en el período 1974-1982. La Sección 4 analiza los principales hechos económicos hasta comienzos de 1982. La sección 5 presenta los principales eventos económicos en el período post-1981. Finalmente, la Sección 6 presenta las conclusiones.

## 2. LA SITUACION ECONOMICA A FINES DE 1973<sup>1</sup>

Como consecuencia de las políticas comerciales de los 40 años precedentes, hacia fines de 1973, la economía chilena estaba prácticamente aislada de la economía mundial. Como resultado, no podía beneficiarse de las ganancias en eficiencia que se obtienen con la disciplina de la competencia internacional. El arancel de importación promedio nominal era 105%, con aranceles que iban desde cero para varios insumos y bienes de consumo "esenciales" hasta 750% para bienes considerados como "lujos". Habían también muchas barreras no-arancelarias, incluyendo el requisito de un depósito de 90 días, sin intereses, por un monto de 10 veces el valor de la importación, cuotas de importación y exportación, licencias previas para todos los tipos de importaciones, etc. No debe sorprendernos que las pocas importaciones que se hacían estaban concentradas en bienes intermedios, seguidos por bienes de capital, y algunos pocos bienes de consumo "esenciales". Las exportaciones estaban concentradas mayormente en cobre, haciendo que los ingresos por exportación dependiesen altamente de la evolución de los precios del cobre. Durante la administración de Allende (Noviembre de 1970 - Septiembre de 1973), el comercio internacional estuvo controlado casi por completo por el gobierno. Para 1973, habían seis tipos de cambio muy distintos, con un ratio entre el más alto y el más bajo de 52 a 1. Como resultado directo del sistema de protección, las actividades de exportación estaban fuertemente gravadas. La entrada de capitales privados prácticamente no existió, dado que el riesgo país era muy alto.

Durante la administración socialista de Allende el gobierno también tomó control, directa o indirectamente, de una parte sustancial de las actividades de producción. La reforma agraria que fue iniciada por la administración de Alessandri (Noviembre 1958-Noviembre 1964), e intensificada durante la administración Frei (Noviembre 1964-Noviembre 1970) fue drásticamente acelerada durante el gobierno de Allende, prácticamente terminando con la gran propiedad en el campo. El sistema bancario fue nacionalizado. Dado que el gobierno no pudo pasar la ley de expropiación requerida para tomar posesión

---

1 Para políticas económicas en Chile después de 1970 ver Ffrench Davis (1973). Para políticas económicas durante el régimen de Allende ver Bitar (1986), Corbo (1985), Larraín y Meller (1991).

de la propiedad de los bancos, ofreció precios atractivos para comprar las acciones en el mercado abierto. Este proceso tuvo lugar mayormente en 1971, y para 1972 la mayor parte del sistema bancario estaba en manos del Estado. En otros sectores de la economía, empresas privadas fueron tomadas por juntas de trabajadores, o paquetes de acciones fueron comprados por el gobierno para extender lo que era entonces llamada "el área de propiedad social". Las multinacionales fueron expropiadas y en algunos casos, como en las empresas del cobre, sin pago de compensación. Esto llevó al gobierno a muchos conflictos con gobiernos extranjeros, especialmente con los EE.UU.

En el frente macroeconómico el gobierno de Allende inició una agresiva expansión de la demanda agregada doméstica. En 1971 el gasto corriente del gobierno creció en 12.4% y el déficit fiscal alcanzó un 10.7% del PBI. Impulsado por la agresiva expansión de la demanda, el PBI creció 9% en términos reales en 1971 (Cuadro 1). En este primer año, como resultado del alto crecimiento en el dinero de alto poder necesario para financiar el déficit del sector público, la oferta de dinero creció en 66% en términos reales.

En 1971 la inflación medida fue relativamente baja, pero los controles de precios y el racionamiento en los mercados de bienes y factores se expandieron mucho. Durante los dos años siguientes, el gobierno continuó con sus políticas expansivas y el control de precios fue intensificado. Consecuentemente el déficit fiscal creció de 2.7% del PBI en 1970 a casi 25% del PBI en 1973. Dado que este déficit era financiado mayormente con préstamos del Banco Central, y como las importaciones estaban controladas, las presiones sobre los precios domésticos aumentaron, fenómeno que el gobierno trató de contener con más estrictos controles de precios. No debe sorprendernos, entonces, el surgimiento de mercados negros muy activos, donde bienes de consumo podían obtenerse a varias veces el precio oficial. Al mismo tiempo, los empresas enfrentaban escaseces crónicas de insumos básicos a precios oficiales. Como resultado, también surgió un mercado negro de insumos. Para Agosto de 1973 el gobierno se había quedado sin reservas internacionales (Cuadro 1). Por lo tanto, el uso de las reservas internacionales dejó de ser una opción para financiar los déficits en cuenta corriente. Puesto que las políticas populistas hacían muy difícil obtener financiamiento externo, el cuadro estaba listo para una grave crisis de balanza de pagos.

**Cuadro 1**  
**Indicadores Macroeconómicos Anuales, 1960-1992**

	D PBI Real (%) (1)	D Gasto Doméstico Real (%) (2)	Déficit Balanza Comercial* (% PBI) (3)	Déficit Sector Público (% PBI) (4)	Precio Cobre (Cent. US\$ / lb) (5)	Inflación (D % IPC, dic-dic) (6)	Tasa de Desempleo (% de PEA) (7)	Tipo de Cambio Real** (1977=100) (8)
1960	N.A.	N.A.	8.2	4.6	30.8	5.5	7.1	40.5
1961	4.8	6.4	9.6	4.5	28.7	9.6	8.0	37.4
1962	4.7	2.5	7.2	5.8	29.3	27.7	7.9	36.0
1963	6.3	5.8	6.6	4.9	29.3	45.3	7.5	40.9
1964	2.2	2.9	7.4	3.9	44.1	38.5	7.0	36.7
1965	0.8	0.4	7.0	4.1	58.7	25.8	6.4	38.6
1966	11.2	16.5	12.2	2.5	69.5	17.0	6.1	40.4
1967	3.2	0.6	9.3	1.3	51.1	21.9	4.7	42.5
1968	3.6	4.8	10.6	1.5	56.1	27.9	4.9	45.8
1969	3.7	5.8	12.8	0.4	66.6	29.3	5.5	48.2
1970	2.1	1.8	12.5	2.7	64.2	34.9	5.7	48.5
1971	9.0	9.7	13.3	10.7	49.3	22.1	3.9	45.2
1972	-1.2	1.0	15.9	13.0	48.6	163.4	3.3	41.9
1973	-5.6	-6.2	15.1	24.7	80.8	508.1	5.0	62.7
1972	-1.2	1.0	15.9	13.0	48.6	163.4	3.3	41.9
1973	-5.6	-6.2	15.1	24.7	80.0	508.1	5.0	62.7
1974	1.0	-2.4	11.3	3.5	93.3	375.9	9.5	95.0
1975	-12.9	-20.8	1.2	0.9	55.9	340.7	14.8	123.8
1976	3.5	0.2	-2.1	-0.6	63.6	174.3	12.7	111.4
1977	9.9	14.2	1.8	-0.1	59.3	63.5	11.8	100.0
1978	8.2	9.7	3.2	-1.5	61.9	30.3	14.2	119.3

continúa

**Cuadro 1**  
**Indicadores Macroeconómicos Anuales, 1960-1992**

	$\Delta$ PBI Real (%) (1)	$\Delta$ Gasto Doméstico Real (%) (2)	Déficit Balanza Comercial* (% PBI) (3)	Déficit Sector Público (% PBI) (4)	Precio Cobre (Cent. US\$ / lb) (5)	Inflación ( $\Delta$ % IPC, dic-dic) (6)	Tasa de Desempleo (% de PEA) (7)	Tipo de Cambio Real** (1977=100) (8)
1979	8.3	10.5	52	-3.3	89.8	38.9	13.6	122.9
1980	7.8	9.3	6.7	-4.5	99.2	31.2	10.4	106.5
1981	5.5	11.6	12.9	-0.8	78.9	9.5	11.3	92.6
1982	-14.1	-24.1	-0.2	3.5	67.1	20.7	19.6	103.3
1983	-0.7	-4.6	-4.1	3.2	72.2	23.1	14.6	124.0
1984	6.3	8.5	-2.2	4.3	62.4	23.0	13.9	129.6
1985	2.4	-1.9	-6.4	2.5	64.3	26.4	12.0	159.2
1986	5.7	5.3	-6.6	2.1	62.3	17.4	8.8	175.1
1987	5.7	7.3	-5.2	0.2	81.1	21.5	7.9	182.7
1988	7.4	8.9	-3.9	-0.1	117.9	12.7	6.3	194.7
1989	10.0	12.2	-2.0	-1.2	129.1	21.4	5.3	190.2
1990	2.1	0.1	-3.9	0.7	120.9	27.3	5.7	197.4
1991	6.0	4.5	-5.3	-1.0	106.1	18.7	5.5	186.3
1992	9.6	N.A.	N.A.	-0.5	103.6	12.7	4.5	171.8

\* Calculado usando Cuentas Nacionales a precios constantes.

\*\*Un aumento indica una depreciación real de la moneda doméstica.

Fuentes:

Cols. (1), (2), (3), (5), (6), (7) y (8), Banco Central de Chile: Indicadores Económicos y Sociales.

Col. (4) corresponde al Sector Público no Financiero. Hasta 1973, Banco Central de Chile: Indicadores Económicos y Sociales, desde 1974, Flores, "Sector Público no Financiero", mimeo PIMA, Instituto de Economía, U. Católica de Chile.

En pocas palabras, el gobierno que tomó el poder en Septiembre de 1973 heredó una economía cerrada al comercio internacional, dominada por el sector público, con severos desequilibrios macroeconómicos en la forma de creciente inflación y un deterioro de la situación de balanza de pagos. Los precios relativos estaban severamente distorsionados y la producción y distribución de bienes básicamente determinada por reglas burocráticas. El mercado de trabajo estaba dominado por algunos cuantos sindicatos, los cuales peleaban por causas políticas más que por los trabajadores. El país prácticamente no tenía reservas internacionales y el presupuesto tenía un déficit del 25% del PBI (Cuadro 1).

### 3. LAS PRINCIPALES REFORMAS<sup>2</sup>

Uno de los principales objetivos del gobierno militar que tomó el poder en Septiembre de 1973, fue eliminar los severos y urgentes desequilibrios macroeconómicos que había heredado, y restablecer la economía de mercado. La reducción de la inflación requirió una profunda reforma estructural del sector público para reducir el tamaño del déficit del sector. Para restablecer el rol del mercado como instrumento principal para guiar las decisiones económicas y al sector privado como el más importante agente del desarrollo económico, fue necesaria una profunda revisión de las responsabilidades del sector público, una drástica reducción de su tamaño y de su participación en las actividades económicas, y una desregulación de los mercados de bienes, financiero y laboral.

Durante los primeros 18 meses de la nueva administración se liberalizaron los precios y se inició una profunda reforma fiscal. En 1975, emergió al interior del gobierno un equipo de economistas de muy fuertes ideas liberales, comprometido a transformar Chile en una economía orientada al mercado, abierta y competitiva.

Con este fin, se iniciaron reformas en ocho áreas centrales: (1) un programa de estabilización para reducir una creciente inflación que estaba alcanzando una tasa de 1000% al año; (2) reformas en el sector público para

---

2 Sobre las reformas de régimen de Pinochet ver Corbo (1985), Edwards y Edwards (1987), Harberger (1990) y Wisecarver (1992).



alcanzar la estabilidad macroeconómica, y para mejorar la eficiencia del sector y de la economía en su conjunto; (3) reformas comerciales para proveer incentivos apropiados a las actividades de exportación y las que competían con las importaciones; (4) Una reforma de la seguridad social para pasar de un sistema de reparto (pay-as-you-go) en bancarrota a uno basado en la capitalización individual; (5) reforma del sector financiero para mejorar la eficiencia en la intermediación financiera; (6) reforma del mercado laboral para facilitar la reestructuración industrial y la drástica reasignación de la fuerza de trabajo que debía pasar de los sectores altamente protegidos que competían con las importaciones, a actividades orientadas a la exportación; (7) un completo programa de privatización que retirase al Estado de las actividades que el sector privado podía asumir, y para expandir aquellas actividades donde el sector público tiene un rol central que jugar, como es en la provisión de salud, educación y nutrición para los grupos más pobres de la población; y, (8) reformas en los sectores sociales para mejorar el sistema de incentivos en la producción y provisión de servicios sociales y para dirigir esta provisión de programas sociales hacia los grupos más pobres de la población.

Estas reformas estuvieron precedidas por una liberalización de los mercados en un esfuerzo por poner el sistema de precios nuevamente en operación. Cuando los precios fueron liberalizados, la inflación reprimida se convirtió en una inflación abierta cercana al 1000% al año. La explosión de la inflación abierta apuró el inicio del programa de estabilización a fines de 1973, programa que estuvo basado en la reestructuración del sector público y la eliminación de su déficit.

### ***3.1 El programa de estabilización***

Chile había tenido una larga historia de inflación. En los años 60s, la inflación alcanzó una tasa anual promedio de 21.1%. A inicio de los años 70s, bajo las políticas populistas del gobierno de Allende, la inflación se aceleró, alcanzando una tasa anual cercana al 1000% en agosto de 1973, un mes antes de la caída de Allende. La monetización de un déficit del sector público cercano a un 30% del PBI estuvo detrás de la aceleración inflacionaria de este período.

En los primeros años del gobierno militar, la inflación fue atacada con una drástica reducción del déficit del sector público, acompañada por una

severa disciplina monetaria. Sin embargo, en una economía altamente indexada (donde la mayoría de los precios claves estaban indexados al Índice de Precios al Consumidor, IPC) había una inercia muy fuerte en la evolución de la inflación. Por lo tanto no debe sorprendernos que la inflación anual permaneciese a un nivel de 3 dígitos hasta comienzos de 1977. Y esto a pesar de la fuerte reducción en el déficit del sector público, reducción equivalente al 21% del PBI, entre 1973 y 1974. Desilusionado por las altas cifras de la inflación, el gobierno decidió reexaminar todo el mecanismo detrás de la lenta reducción de la inflación. En particular, un equipo de economistas al interior del gobierno empezó a desarrollar el punto de vista que, al volverse la economía chilena más abierta, el componente transable de la inflación doméstica era la suma de la inflación internacional y la tasa de devaluación<sup>3</sup>. Al hacerse este punto de vista más influyente en los círculos gubernamentales, un importante cambio en la política de estabilización tuvo lugar alrededor de 1976, especialmente a inicio de 1978. En ese momento, el tipo de cambio empezó a ser usado para influir las expectativas inflacionarias y, a través de las importaciones, para influir directamente en la evolución de los precios de los bienes transables (bienes que compiten con las importaciones y bienes exportables). De esta manera, en febrero de 1978 el gobierno introdujo un sistema de tasas pre-anunciadas de devaluación del peso, que culminó en junio de 1979 con un tipo de cambio fijo de 39 pesos por dólar, tasa que fue mantenida hasta junio de 1982.

Todo sistema económico requiere de un ancla para el nivel de precios. Los dos candidatos típicos son la oferta de dinero y el tipo de cambio. Sin embargo, el uso de una de estas dos anclas debe ser consistente con otras características de la economía. Un sistema de indexación salarial total, introducido por ley y en vigencia a fines de los 70s, que ligaba ajustes en el salario nominal al aumento del IPC en el año anterior, estaba, en el contexto de una inflación decreciente con un tipo de cambio fijo, destinado a una muy lenta reducción de la inflación y, por tanto, a una apreciación del tipo de cambio real. Esto fue en realidad lo que ocurrió, y la crisis de balanza de pagos fue

---

3 Una versión extrema de este punto de vista era una que, dado el tipo de cambio real de equilibrio, la inflación doméstica —el denominador de tipo de cambio real— es igual a la inflación en transables. Para esta versión, la evolución del tipo de cambio nominal era importante no sólo en la determinación de la evolución del precio de los transables, sino también en la dinámica de todo el nivel de precios. Un artículo que presentaba este punto de vista, muy influyente en ese momento, fue el de Sjaastad (1984).

postpuesta gracias al fácil acceso a préstamos externos que tenía el sector privado chileno por entonces. Cuando en 1982 el financiamiento externo fue reducido drásticamente, la política monetaria contractiva que se siguió aumentó las tasas de interés real y redujo el gasto. Como el tipo de cambio fijo y el sistema de indexación salarial impedían una devaluación real, sobrevino una gran recesión. Los fuertes shocks externos iniciaron el proceso, pero las rigideces que habían sido introducidas en la economía hicieron el ajuste muy costoso.

Como el gobierno tuvo que intervenir para rescatar el sistema financiero, apoyar a empresas y familias en problemas financieros, y ayudar a los desempleados, el aumento del gasto público resultó en un fuerte incremento del déficit.

Luego de la crisis de inicio de los 80s, el problema tomó la forma de déficits insostenibles de cuenta corriente. El ajuste requería una drástica reducción en la absorción y una devaluación real. Un fuerte ajuste fiscal —que incluyó una reducción en los gastos del gobierno y un aumento de la tributación— y un tipo de cambio flexible (para entonces la indexación salarial había sido suspendida) estuvieron en el centro del ajuste post-1984. Por otro lado, el éxito de las reformas microeconómicas de los 70s y el sustancial desempleo abierto de ese momento, habían creado las condiciones para una gran respuesta de oferta a la devaluación real. La resultante expansión en el sector que competía con las importaciones y de las exportaciones llevaron a una dramática recuperación de la economía chilena<sup>4</sup>.

### ***3.2 Las reformas del sector público<sup>5</sup>***

Las reformas del sector público incluyeron una reforma tributaria, una drástica reducción en los subsidios públicos y la devolución de las empresas ilegalmente expropiadas a sus antiguos dueños. Esto fue seguido por un programa de privatización centrado en los bancos comerciales y en empresas del sector manufacturero. El programa es discutido luego, en la sección 3.7. Una

---

4 Sobre el programa de estabilización de este período ver Corbo y Solimano (1991) y Fontaine (1989).

5 Sobre las reformas del sector público ver Corbo (1990) y Larraín (1991).

reforma tributaria muy importante fue introducida en 1974 que buscaba aumentar los ingresos impositivos a fin de reducir el déficit fiscal. Un impuesto al valor agregado fue introducido en reemplazo al impuesto a las ventas, el cual sufría de un efecto cascada al cargar impuestos adicionales en cada nueva transacción. Este impuesto pasó a ser la principal fuente de ingresos fiscales en los años que vendrían.

La reforma tributaria también pretendió mejorar los incentivos al trabajo reduciendo tasas tributarias marginales al ingreso. Por el lado del gasto, el empleo público y la inversión pública fueron drásticamente reducidas. El ajuste fiscal fue dramático, y el déficit fiscal fue reducido de 24.7% de PBI en 1973 a 3.5% del PBI en 1974 (Cuadro 1). En 1975, Chile sufrió un severo shock en sus términos de intercambio debido a la combinación de una fuerte caída en el precio del cobre —principal exportación chilena— y un agudo incremento en el precio del petróleo.

Al verse severamente restringido el acceso chileno al financiamiento externo, la falta de fondos externos forzó a una drástica reducción de los gastos para manejar el creciente déficit comercial. Este segundo ajuste fiscal fue tan severo como el primero. Una reducción adicional de 26% en el gasto público real, en medio de una severa recesión, redujo el déficit fiscal de 3.5% del PBI en 1974 a sólo 0.9% del PBI en 1975.

La devolución a sus dueños de aquellas empresas que habían sido tomadas por los trabajadores durante el gobierno de Allende, también contribuyó al ajuste fiscal. Estas empresas habían estado recibiendo fuertes transferencias de la bolsa fiscal para mantenerse en operación. El déficit del sector público fue reducido también mejorando la eficiencia de las empresas del sector público y por la privatización de algunas de ellas.

La recesión de 1975 no desaceleró el retroceso del sector público. En 1976 el sector público no financiero obtuvo un superávit equivalente al 0.6% del PBI, y la inflación fue de 174.3%. Los gastos corrientes, en términos reales, permanecieron a su nivel de 1975, pero los ingresos comenzaron a recuperarse. De allí en adelante, el superávit del sector público no financiero continuó hasta vísperas de la crisis, alcanzando el pico de 4.5% del PBI en 1980 (Cuadro 1). Las cuentas de sector público no financiero se deterioraron nuevamente durante los años de crisis con un déficit que alcanzó el 3.5% del PBI en 1982 (Cuadro 1).

Durante los 70s se llevaron a cabo mejoras en la administración tributaria, y una reforma radical del sistema de pensiones, que en el corto plazo deterioró la situación fiscal, fue introducida en 1981. Esta última reforma es discutida luego, en la sección 3.4.

### **3.3 *Las reformas comerciales***<sup>6</sup>

El gobierno que tomó el poder en 1973 reconoció, desde el comienzo, que para que un país pequeño como Chile pueda alcanzar niveles de operación eficientes, el crecimiento debía basarse en un modelo de crecimiento liderado por las exportaciones. Se requerían reformas comerciales para hacer la producción para el mercado externo mucho más rentable. Las reformas comerciales en el período 1974-1976 incluyeron la unificación del sistema de tipo de cambio múltiple, la sustitución de barreras no-arancelarias por arancelarias y la reducción de aranceles extremos.

En esta etapa, las consecuencias fiscales de la liberalización comercial fueron mínimas, ya que los aranceles altos eran generalmente redundantes –y no había comercio de esos bienes– y porque el reemplazo de barreras no-arancelarias por arancelarias generaron ingresos adicionales. Una fuerte devaluación, al mismo tiempo que se unificaba el tipo de cambio, junto con un drástico ajuste fiscal, ayudó a obtener una fuerte devaluación real. Al tiempo que se progresaba en la reducción de la inflación, la reforma comercial avanzaba en paralelo con otras reformas. Fuertes devaluaciones nominales fueron realizadas al comienzo, con el fin de lograr la devaluación real requerida para acompañar el drástico ajuste fiscal. Más tarde, la tasa de devaluación real fue ajustada por el retroceso de la inflación y por cambios en otros determinantes fundamentales del tipo de cambio real (o sea, cambios en los términos de intercambio, diferencias en productividad entre actividades transables y no transables, el nivel sostenible de balanza comercial). En esta situación, a inicios de 1975, luego del primer shock petrolero y de una reducción del 45% en el precio real del cobre, se introdujo una fuerte devaluación nominal para acompañar el drástico ajuste fiscal llevado a cabo para reducir el déficit de la balanza comercial.

---

6 Ver De la Cuadra y Hachette (1992).

A inicio del proceso de liberalización comercial, en el período 1974-1976, no había una idea clara respecto a la velocidad y profundidad de las reformas. Sin embargo, al mejorar la posición del equipo económico liberal dentro del gobierno, la velocidad y profundidad de las reformas fueron aumentadas. En 1979 se completó la reforma comercial al ser establecido un arancel uniforme de 10% con la única excepción de la industria automotriz.

El tipo de cambio comenzó a ser usado como instrumento de estabilización en febrero de 1978. Esta política terminó en junio de 1979 cuando se fijó el tipo de cambio del peso respecto al dólar. Fijar el tipo de cambio en un momento en que la inflación doméstica aún se mantenía muy por encima de los niveles internacionales, y cuando los salarios estaban indexados a la inflación pasada, iba a crear muchos problemas algún tiempo después.

### **3.4 La reforma de la Seguridad Social**

El sistema antiguo de seguridad social estuvo vigente desde 1920 hasta la reforma de 1980. En ese momento cubría el 60% de la fuerza laboral y estaba formado por varias instituciones que coexistían al mismo tiempo. El tipo de beneficios era similar en todas las instituciones, pero los pre-requisitos para obtenerlos y sus montos eran muy diferentes.

Era un esquema basado en un sistema *de reparto* (*pay-as-you-go*), que significa que las pensiones de retiro eran financiadas con las contribuciones pagadas por los afiliados activos y, por lo tanto, la subsistencia del sistema estaba subordinada al ratio miembros activos/miembros pasivos prevaleciente en la población. En este tipo de sistema, las pensiones recibidas por los participantes no guardaban relación con las contribuciones hechas al sistema durante el período activo.

El sistema era financiado por las contribuciones hechas por los trabajadores, los empleadores y el gobierno. Las contribuciones del gobierno se incrementaron con el tiempo, constituyendo durante los años finales del sistema un subsidio equivalente al 25% de los pagos de la seguridad social. De otro lado, las contribuciones de los empleadores variaban entre el 14% y 66% de las remuneraciones, dependiendo de la institución.

Con el sistema antiguo todos los trabajadores asegurados tenían acceso al mismo tipo de beneficios. Sin embargo, el sistema era más favorable para empleados que para obreros. Las diferencias entre ambas clases de trabajadores se reflejaban en diferentes programas de retiro, subsidios de desempleo, intereses cobrados por préstamos para vivienda, etc. Había una absoluta falta de equidad, pues los beneficios obtenidos no guardaban relación con las contribuciones. En tal sistema los mayores beneficios eran recibidos por grupos organizados, a través de la presión política.

Con respecto al financiamiento del sistema, los ingresos eran determinados por: a) pagos de contribución, evasiones y atrasos de parte de los empleadores, y b) un bajo retorno de sus inversiones, que consistían en préstamos a sus afiliados e inversiones en deuda del gobierno. Los gastos eran afectados por: a) retiros anticipados, b) duplicación de pensiones, y c) deficiencias administrativas. Como resultado de los diferentes factores, en 1980 el déficit entre los pagos del sistema y los ingresos recibidos representaba el 60% del total de pagos.

### *Las reformas*

Comenzando en 1974, el gobierno llevó acabo numerosas modificaciones al sistema existente, orientadas a la simplificación, unificación y a lograr un sistema más equitativo. Además, las tasas de las contribuciones de los empleados y empleadores fueron reducidas sustancialmente, y el sistema de subsidios familiares y de compensación por desempleo fue simplificado. El criterio de ajuste de pensiones, edad de retiro, y años de contribución fueron todos unificados, y se creó una pensión mínima para los no contribuyentes pobres. En 1979 todas estas reformas habían sido eliminadas a la vez que el trato especial para varios grupos. Las reformas permitieron una importante reducción en las tasas de contribución, que fueron de 33% a un 20% de los pagos salariales.

### *El sistema de capitalización<sup>7</sup>*

El nuevo sistema de pensiones fue creado el 13 de noviembre de 1980, y se basa en tres principios básicos: (1) solidaridad con los pobres: existe una

---

7 Sobre el nuevo sistema de pensiones ver Cheyre (1988).

pensión mínima (baja) garantizada para todo ciudadano chileno, independientemente de sus contribuciones al sistema; (2) capitalización individual: los beneficios obtenidos por los afiliados están directamente relacionados al monto de sus contribuciones durante su vida laboral; y (3) administración privada y competitiva de los fondos de pensiones para promover la eficiencia en la administración de los fondos.

En este sistema de capitalización las contribuciones hechas por el afiliado son depositadas en cuentas individuales, no transferibles, con un mínimo de rentabilidad y seguridad garantizada por el Estado (las administradoras de pensiones deben tener un monto mínimo de capital, así como una rentabilidad mínima), generando así un fondo de pensiones.

Los fondos de pensiones crecen con las contribuciones de los afiliados y el retorno de las inversiones durante el período de contribución del afiliado (neto de comisiones administrativas) y disminuyen con los pagos de pensiones y otros pagos autorizados. La supervisión estatal es realizada por una entidad autónoma que supervisa y controla a las administradoras de pensiones. La aprobación, modificación y exclusión de la clasificación de los diferentes instrumentos financieros en los que las administradoras pueden invertir, es hecha por una Comisión Clasificadora de Riesgo.

En el nuevo sistema, las contribuciones, basadas en los ingresos imponibles, son sustancialmente mayores que en el sistema antiguo. El afiliado tiene también el derecho de transferir sus fondos de una administradora a otra, en la búsqueda de un mejor servicio y rentabilidad. El monto de la pensión puede ser ajustado aumentando o disminuyendo las contribuciones voluntarias. La contribución es deducible de impuestos al tiempo que es realizada, pero el ingreso de las pensiones está sujeto a impuestos.

La transferencia del sistema antiguo al nuevo fue hecha posible a través de la creación de un instrumento de deuda pública llamado Bono de Reconocimiento, que era equivalente al monto total de las contribuciones mensuales que el afiliado había hecho al sistema antiguo durante toda su vida laboral. Este bono está indexado a la evolución del IPC y rinde un interés real de 4% hasta el momento del retiro. En ese momento el gobierno paga este bono añadiéndolo al fondo de pensiones del afiliado.



### 3.5 *Las reformas del sector financiero*<sup>8</sup>

El proceso de privatización de las instituciones financieras empezó en 1974, cuando las tasas de interés nominal fueron liberalizadas gradualmente. Sin embargo, la falta de regulación y supervisión apropiadas crearía más tarde graves dificultades en este sector.

En 1977, un banco mediano, que había sido privatizado y que pertenecía a un conglomerado financiero, entró en bancarrota, y fue intervenido por los reguladores. Esta acción reveló a los depositantes y dueños de bancos que existía un seguro de depósitos *de facto* y el escenario estaba listo para una exacerbación de prácticas bancarias no aconsejables. En el caso de los conglomerados financieros, esta acción proporcionó un incentivo para tomar más riesgos, los cuales no eran apropiadamente supervisados, y la existencia de un seguro de depósitos *de facto* desincentivó una más cuidadosa evaluación de los riesgos bancarios por parte de los tenedores de pasivos bancarios. En este escenario, los conglomerados financieros podían prestar, casi sin límites, a sus propias empresas ya que el mayor riesgo que resultaba de la concentración de su portafolio en sus propias empresas, no estaba siendo considerado por los reguladores al momento de evaluar el riesgo de los portafolios bancarios.

La existencia de un seguro de depósitos *de facto* sin una prudencial regulación y supervisión bancaria incentivaba a los bancos a tomar indebidos riesgos en su cartera de monedas. Esto último creó una fuerte distorsión en el precio del crédito en diferentes monedas. El escenario estaba listo para una gran crisis financiera cuando severos shocks externos golpearon al país en 1982.

### 3.6 *Las reformas del mercado de trabajo*

Hacia 1973, el código de trabajo era muy restrictivo introduciendo un alto grado de rigidez en las operaciones del mercado de trabajo. Las rigideces tenían la forma de inamovilidad laboral, compensaciones sin límites por despidos, salarios mínimos, etc. En los primeros años de las reformas, la legislación de

---

8 Esta es un área de reforma central para interpretar las experiencias que siguieron. Sobre este tema ver también McKinnon (1988) y Valdés (1992).

trabajo en Chile, como en el resto del mundo, estaba orientada a proteger al trabajador. Sin embargo, con el paso de los años esto se convirtió en un mecanismo para otorgar beneficios a grupos de presión entre los trabajadores, en detrimento del trabajo no organizado y de la eficiencia global de la economía.

Muchos sindicatos disfrutaban condiciones de trabajo y salariales especiales, como era el caso de los trabajadores organizados en los sectores del cobre, petróleo, ferrocarriles, acero, electricidad y comunicación. Todos los privilegios y licencias fueron eliminados a partir de 1974, y este proceso concluyó con la Ley 18018 de 1982, la cual revocó algunos privilegios que aún existían. Las reformas de las regulaciones laborales pueden ser agrupadas en tres categorías: política salarial, regulaciones sobre despidos e indemnizaciones por despidos, y sindicatos de trabajadores y el derecho a huelga.

### *Política salarial*

Tradicionalmente en Chile el Estado intervenía no sólo regulando salarios en el sector público sino también en el privado. El gobierno solía intervenir a través de leyes de salario mínimo (inicialmente introducidas en 1956) y con la introducción de legislación periódica dictando ajustes de salarios en el sector privado. Desde 1971 hubo una agresiva política para mejorar la distribución del ingreso a través de fuertes aumentos salariales. El salario mínimo y los salarios de los sectores público y privado eran ajustados por ley a niveles muy por encima de los cambios en el Índice de Precios al Consumidor y todo estimado razonable de ganancias en productividad.

La política salarial fue también cambiada a partir de 1973. En los primeros años y hasta 1979, la negociación colectiva fue suspendida y, con excepción del salario mínimo y de los salarios del sector público, el gobierno no intervino mucho en la determinación de los salarios del sector privado. Sin embargo, como los salarios del sector público eran ajustados periódicamente por la inflación del período previo, esta política era usualmente extendida también a los salarios privados. En 1979 se dictó el Nuevo Código de Trabajo. Este nuevo código introdujo negociaciones colectivas a nivel de cada firma. Sin embargo, sorprendentemente, la ley también estableció que el salario mínimo debía ser igual al salario anterior ajustado por el nivel de inflación del IPC desde el último contrato.

### ***Despidos e indemnizaciones por despido***

Los despidos laborales eran severamente restringidos en Chile. La transformación estructural llevada a cabo en los 70s requirió una flexibilización de las prácticas de despido para permitir la restructuración de la economía. Los despidos laborales eran restringidos mediante una serie de precondiciones y por la imposición de altas indemnizaciones por despido. Durante los 70s, las precondiciones fueron flexibilizadas, introduciéndose el derecho para terminar un contrato cuando por razones económicas se requería un ajuste, pero el empleador debía pagar una compensación equivalente a un salario mensual por cada año de servicio continuo, con un máximo de 5 meses. Sin embargo, la ley de trabajo de 1981 restringió nuevamente las condiciones para los despidos.

### ***Los sindicatos y el derecho a huelga***

Durante el período 1973-1979 las actividades de los sindicatos fueron severamente restringidas. Los sindicatos no podían elegir sus líderes ni tener reuniones sin permiso. Con el código de trabajo de 1979, las actividades de los sindicatos fueron liberalizadas en gran medida. El nuevo código de trabajo estableció cuatro tipos de sindicatos: (1) sindicatos a nivel de empresa, (2) sindicatos inter-empresariales, (3) sindicatos de trabajadores independientes, y (4) sindicatos de trabajadores temporales

La afiliación a los sindicatos es voluntaria, y la contribución de los trabajadores a un sindicato solamente puede ser deducida de la nómina con la autorización escrita del trabajador o cuando la mayoría absoluta del sindicato así lo acuerda. En lo concerniente a las huelgas, éstas fueron muy restringidas en el período 1973-1979. El código de trabajo de 1979 estableció un límite máximo de 60 días para la duración de una huelga; pasado de ese período los trabajadores eran considerados como renunciantes, perdiendo sus derechos a la indemnización por despido.

### ***3.7 Privatización<sup>9</sup>***

En el período 1974-1982, Chile inició un proceso de privatización. Durante este período, la mayor parte de las empresas estatizadas durante el

---

9 Sobre este punto ver Hachette y Luders (1993).

gobierno de Allende fueron restituidas a sus legítimos dueños, y todas las empresas estatales productoras de bienes y servicios tradicionalmente producidos por empresas privadas, fueron privatizadas, con la excepción de las grandes compañías del cobre, la gran compañía de acero, ENAP (Empresa Nacional de Petróleo), los ferrocarriles y los servicios públicos: electricidad, teléfono, agua y desagüe.

El esfuerzo privatizador fue hecho en dos etapas:

- a) la primera durante 1974, cuando la administración de las empresas que habían sido ilegalmente estatizadas durante los años de Allende fue devuelta a sus propietarios. En este período, 325 empresas fueron devueltas bajo la condición de abstenerse de iniciar procesos judiciales contra el Estado. En casos especiales fueron impuestas condiciones adicionales a fin de asegurar el mantenimiento de los niveles de empleo, la competencia entre industrias relacionadas y un cierto nivel de nueva inversión a ser realizada por los dueños originales.
- b) la segunda etapa consistió básicamente en la transferencia al sector privado de aproximadamente US\$ 1200 millones en activos correspondiente a 207 empresas. Estas incluían instituciones financieras, empresas manufactureras y otras empresas que habían sido tomadas por el sector público a través de los años.

Como resultado de las privatizaciones realizadas en este período, el empleo en el sector de las empresas estatales fue drásticamente reducido de 5.6% a 3.2% de la fuerza laboral. Sin embargo, solamente una parte de ésta disminución puede ser atribuida al proceso de privatización, el resto corresponde a los esfuerzos del gobierno para aumentar la eficiencia del sector público.

La privatización fue llevada a cabo usando una variedad de métodos. Estos incluyeron:

- Liquidación; debido a pérdidas operacionales que no podían ser superadas con mejoras en eficiencia, muchas firmas tuvieron que cerrar y sus activos subastados.

- Licitación abierta; la Corporación de Fomento (CORFO) gubernamental introdujo un sistema de subastas para vender las empresas. CORFO tenía el derecho de rechazar las ofertas a sí como de negociar mejores precios y/o condiciones con aquellos que habían hecho la mejor oferta. El objetivo principal de las licitaciones era el de maximizar el precio de venta de los activos públicos. Con éste propósito, en general, fueron vendidos paquetes de acciones que daban control de las empresas. La concentración de la propiedad de instituciones financieras y de algunas empresas manufactureras claves en las mismas manos, terminaría creando algunas dificultades en el sistema financiero.
- Venta directa; ese procedimiento fue aplicado en el caso de las empresas más pequeñas, donde el costo de organizar un proceso de licitación se consideraba mayor que el precio de venta esperado de la firma.

Por otro lado, del total de tierras agrícolas que habían sido expropiadas por la Corporación de Reforma Agraria (CORA), 28% del total irregularmente expropiado fue devuelto a sus legítimos propietarios; 52% fue dividido en 52,603 pequeñas fincas que luego fueron vendidas en términos muy favorables a los antiguos trabajadores de las tierras expropiadas; y el resto fue vendido en subastas públicas. Se estima que la privatización de las tierras tomadas por CORA representó unos US\$ 800 millones en activos.

### ***3.8 Reformas en el sector social***

Las reformas llevadas a cabo en los 70s también incluyeron reformas en los sectores sociales, tales como educación, salud y nutrición, y vivienda. Estas reformas pretendían mejorar la eficiencia en la producción y distribución de servicios sociales, así como dirigir los subsidios en estos sectores a los grupos más pobres de la población.

#### ***1. Reformas educativas***

El propósito de las reformas educativas iniciadas en 1980 fue el de aumentar la eficiencia de la educación pública e incrementar oportunidades. En particular, se crearon oportunidades para la participación del sector privado en la producción de servicios educativos.

El sistema antiguo, en el cual los fondos públicos eran dados directamente a escuelas y universidades, fue reemplazado por uno en el cual los recursos eran distribuidos en proporción al número de estudiantes matriculados.

Hasta 1980 la oferta de servicios educativos estaba casi completamente centralizada en el Ministerio de Educación. Este sistema burocrático era muy ineficiente y daba pocos incentivos para atraer y mantener estudiantes. No debe sorprendernos, entonces, la pobre calidad de la educación. No se hicieron reformas importantes entre 1973 y 1980.

Para corregir estos problemas el gobierno llevó a cabo importantes reformas curriculares, administrativas y financieras en el sistema de educación en el período 1980-1981. La reforma curricular modificó los planes educativos tratando de dar mayor flexibilidad y facilitando su adaptación a las necesidades locales.

Entre las reformas administrativas y financieras, las más importantes fueron: (1) La transferencia de escuelas públicas (inicial, primaria y secundaria) a las municipalidades, y las escuelas secundarias vocacionales a organizaciones privadas sin fines de lucro, con el propósito de mejorar su administración, incrementar el número de estudiantes y mejorar la calidad de la educación. (2) La participación del sector privado en la producción de educación fue promovida con un sistema de subsidios. Estos subsidios, que consistían en un pago por cada estudiante matriculado, eran hechos a los colegios privados subsidiados, así como a los colegios transferidos a las municipalidades. Desafortunadamente, después se redujo el monto de los subsidios en términos reales con un efecto negativo sobre la calidad de la educación.

Reformas importantes fueron también introducidas en la educación superior. Hasta 1980, el sistema de educación superior consistía en dos universidades públicas y seis universidades privadas. Todas ellas, incluyendo las privadas, se apoyaban en el financiamiento público, con aproximadamente la mitad de sus gastos financiados por el Estado. Ese año, las universidades recibieron más del 30% del total del gasto público en educación. De otro lado, se suponía que el retorno marginal de la educación era más alto para la educación primaria, seguida por la secundaria y finalmente por la educación superior.

El sistema existente de educación superior enfrentaba muchos problemas dado que las vacantes eran limitadas, y la decisión del gobierno de concentrar los recursos en la educación primaria y secundaria amenazó sus posibilidades de expansión. El primer paso que se tomó fue eliminar la prohibición existente para la entrada del sector privado en la producción de educación superior. También se debió ajustar la asignación del subsidio estatal. Medidas adicionales tomadas en esta área consistieron en la descentralización de las grandes universidades estatales, otorgar títulos formales en instituciones de educación superior no universitaria, y cambiar el financiamiento de las universidades de transferencias generales a el pago por estudiante y la introducción de un programa de préstamo estudiantil.

## *2. Reformas en salud y nutrición*

En los primeros años del gobierno de Pinochet, las reformas de este sector fueron concentradas en mejorar el acceso a la salud de los grupos más pobres de la población. Más tarde, una importante reestructuración tendría lugar con el propósito de mejorar la eficiencia y dirigir los subsidios a los grupos más pobres de la población. Para llevar a cabo estos objetivos, se creó un sistema de dos escalas. Los grupos de ingresos medios y altos tienen acceso a los servicios de salud privados. Los recursos públicos han sido concentrados en la provisión de servicios de salud para los grupos que no pueden pagar el sistema privado. Para implementar este sistema, se dieron normas permitiendo el desarrollo de los planes privados de salud.

Entre las reformas institucionales y financieras tomadas para mejorar la eficiencia de los sistemas públicos de salud y nutrición se encuentran las siguientes: la separación de la producción de la distribución de los servicios de salud con la creación de una institución financiera que financiase servicios de salud a los grupos que no podrían pagar los servicios privados de salud; la descentralización del Servicio Nacional de Salud; y el reforzamiento del rol del Ministerio de Salud como entidad supervisora, reguladora y evaluadora en vez de como productor de servicios de salud. En 1981 se empezó a transferir infraestructura y servicios de la atención primaria a las municipalidades, al mismo tiempo que se introdujo la posibilidad de elegir entre planes de seguros de salud públicos y privados.

Para dirigir los gastos de salud y nutrición hacia los sectores más pobres de la población, los servicios de salud primaria y preventiva fueron dirigidos a los grupos más vulnerables de entre los más pobres (madres y niños pequeños). Estos servicios fueron expandidos y mejorados. Se dio más énfasis a la atención primaria de salud. Los subsidios de nutrición fueron gradualmente canalizados hacia los más necesitados, básicamente de tres maneras: la distribución de suplementos nutritivos sólo a través de establecimientos de salud y condicionados a un examen del niño y de la madre; la creación de centros de rehabilitación para los programas pre-escolares para niños desnutridos; y la implementación de programas de nutrición en las escuelas.

A pesar de que el financiamiento de estos programas estuvo alrededor de sólo el 0.6% del PBI, fue bien aceptado internacionalmente ya que han logrado mucho para mejorar el bienestar social de los grupos más pobres de la población.

### *3. Reformas en vivienda*

Desde 1975 ha habido un cambio en la política de subsidio hacia los sectores más pobres de la población que carecían de vivienda propia, creando programas más adecuados a sus necesidades y su capacidad económica.

Desde 1974 las políticas de vivienda han estado guiadas por dos principios generales: por un lado, entregar subsidios directos sólo a aquellos que no pueden adquirir un lugar digno donde vivir; por otro lado, entregar subsidios directos y transparentes.

Sujeto a la acumulación de una suma mínima de los ahorros, se otorga un subsidio directo para el pago de la cuota inicial, reemplazando el subsidio indirecto anterior, el cual consistía en tasas bajas de interés o precios de viviendas más bajos.

El rol del sector público en construcción, financiamiento y urbanización fue reducido a proveer y seleccionar los beneficiarios del subsidio directo. Con las nuevas reformas el sector privado está a cargo de la urbanización, de la oferta de servicios básicos, de la construcción y de la intermediación financiera.



#### 4. LOS PRINCIPALES HECHOS ECONOMICOS HASTA 1982

El crecimiento de la economía chilena fue modesto en 1974, y fue seguido por una profunda recesión en 1975. Luego la economía se recobró y creció rápidamente.

La recesión de 1975 tuvo tres grandes causas. La primera fue la fuerte caída en los términos de intercambio, con los precios del cobre cayendo alrededor de 45% en términos reales y el precio del petróleo multiplicándose por un factor de tres. Un segundo factor fueron las políticas monetarias y fiscales restrictivas, que buscaban detener la inflación y reducir un creciente déficit en cuenta corriente que no podía ser financiado externamente. Otra causa de la caída en el producto fue el drástico cambio en los incentivos comerciales, que forzó la contracción de algunos sectores que compiten con las importaciones. Esto último fue un inevitable costo de corto plazo de la reestructuración ocasionada por las políticas de liberalización comercial.

En 1976, la economía todavía experimentaba una alta inflación, 174.3% al año, alto desempleo, 15%, bajos niveles de reservas internacionales, US\$ 107.9 millones (menos de un mes de importaciones), y un superávit del sector público no financiero de 2.3% del PBI (Cuadro 1). El problema más importante era la alta inflación, y reducirla era la más alta prioridad del equipo económico. La reducción de la inflación fue un proceso muy lento. Al progresar las reformas y aumentar su credibilidad, la economía comenzó a crecer. El PBI real creció 3.5% en 1976, 9.9% en 1977, y 8.2% en 1978 (ver Cuadro 1).

Sin embargo, a inicios de 1978 el equipo económico empezó a impacientarse con el lento progreso en la reducción de la inflación, y decidió usar el tipo de cambio como la herramienta clave de política para acelerar la reducción de la inflación. Esta política culminó en junio de 1979, cuando el tipo de cambio fue fijado. Durante este período empezó a emerger un conflicto entre el objetivo de alcanzar un tipo de cambio real estable, consistente con los fundamentos, y el uso del tipo de cambio como un ancla del nivel de los precios. Este cambio en política tuvo profundas repercusiones en el plano macroeconómico y fue una de las principales causas del boom de los siguientes años, así como de la profunda recesión que seguiría. El boom resultó cuando una drástica reducción del crédito externo exigió una fuerte devaluación del tipo de cambio. Sin embargo, el tipo de cambio fijo requería una deflación

del nivel de precios para acomodar la depreciación real. Cuando el camino de la deflación fue elegido a fines de 1981 y comienzos de 1982, la recesión empeoró.

La política de tipo de cambio fijo contribuyó al boom económico del período 1979-1981. Con la introducción de una fórmula pre-anunciada para la evolución del tipo de cambio nominal peso/dólar, el costo del financiamiento externo descendió sustancialmente. Este costo fue de 26.6% por año en el cuarto trimestre de 1977 a 10.2% por año en el primer trimestre de 1978, y se convirtió en negativo desde entonces hasta el último trimestre de 1980. Esta reducción en el costo de los préstamos extranjeros originó un fuerte aumento en el financiamiento externo, el cual causó la caída de la tasa de interés real doméstica. La poca apropiada regulación y supervisión del sistema bancario facilitó el incremento del financiamiento externo. La caída de las tasas de interés real en pesos y dólares, y el gran incremento en el crédito real provocaron un fuerte aumento en los gastos reales domésticos, los cuales crecieron en 10.5% en 1979, 9.3% en 1980, y 10.9% en 1981. El crecimiento del PBI alcanzó el 8.3% en 1979, el 7.8% en 1980 y el 5.5% en 1981 (Cuadro 1).

La creciente brecha entre la tasa de crecimiento del gasto doméstico real y el PBI real, que resultó del aumento del financiamiento externo, provocó un fuerte déficit de la balanza comercial y presiones de demanda en el mercado de bienes no-transables. El déficit de la balanza comercial que resultó, como porcentaje del PBI, creció de 3.2% en 1978 a 5.2% en 1979, 6.7% en 1980 y 12.9% en 1981. Mientras los mayores gastos en bienes transables causaron un aumento de las importaciones y una caída de las exportaciones, el crecimiento del gasto en bienes no-transables resultó en un alza de sus precios, revaluando así el tipo de cambio real, revaluación que fue de un 25% entre 1978 y 1981 (Cuadro 1).

Con el surgimiento de un importante déficit comercial y shocks externos desfavorables en 1981 (caída en los términos de intercambio y un fuerte aumento de las tasas de interés internacionales), surgieron dudas sobre la sostenibilidad de las políticas, en particular, sobre la continuación de la política de tipo de cambio fijo. Comparado con el promedio del período 1977-1979, el shock externo tuvo un impacto positivo equivalente a 1.2 puntos porcentuales del PBI en 1980, un impacto negativo equivalente a 0.5 puntos porcentuales del PBI en 1981, y un impacto negativo equivalente a 3.8 puntos

porcentuales del PBI en 1982 (Cuadro 2). A la luz de estos resultados, no sólo la entrada de capitales externos comenzó a caer, sino que, de hecho, se inició un período de salida de capitales.

Sin financiamiento externo disponible para el déficit de la balanza comercial, Chile enfrentó en 1982 a la cuestión de cómo obtener una drástica reducción en el déficit de balanza comercial sin causar un aumento excesivo del desempleo. Cuando la crisis internacional de la deuda estalló en agosto de 1982, las entradas de capitales prácticamente desaparecieron y la velocidad de la reducción del déficit de la balanza comercial tuvo que ser acelerada.

## **5. LA EVOLUCION ECONOMICA EN EL PERIODO POST-1982**

A inicio de 1982, la situación económica chilena podía ser resumida de la siguiente manera:

- En los años previos los precios habían sido liberalizados y se habían llevado a cabo profundas reformas en las áreas de política comercial, regulación laboral, reformas de los sectores financiero y público.
- El déficit fiscal había sido prácticamente eliminado, el stock de deuda pública había decrecido, el flujo de capitales había sido liberalizado, y la tasa de inflación había sido reducida por debajo de 20% anual por primera vez desde fines de los 60s.
- Con respecto a los precios nominales, Chile tenía su divisa pegada al dólar, con una paridad fija, los salarios estaban indexados a la inflación previa, y los precios de muchos bienes no transables, y la gran parte de los contratos financieros estaban indexados al Índice de Precios al Consumidor.
- Durante los años precedentes había habido un fuerte aumento del gasto privado financiado con la entrada de capitales internacionales. El déficit comercial alcanzó el 12.9% del PBI en 1981 y la deuda externa creció para fines de ese año a 75% del PBI, o 4.6 veces el valor anual de las exportaciones. Las reservas internacionales alcanzaron US\$ 3.775 millones, a finales de 1981, representando cerca de 1.8 veces el stock de dinero (medido como M1 en diciembre de 1981).

**Cuadro 2**  
**Shocks Externos**

Año	Efecto Externo Total TXE	Efectos de Tér- minos de Interca. TTE	Efecto Tasa de Int. Real RIRE	Precios de Exportaciones PX	Precios de Importaciones PM	Tasa Int. Real Prom. Deuda Ext. RIR	Ratio Deuda Ext./PBI FD/GDP	Ratio Export/PBI X/GDP	Ratio Import/PBI M/GDP
1977-79	0.00%	0.00%	0.00%	1.0000	1.0000	-0.0018	0.4104	0.2149	0.2415
1980	1.20%	1.04%	0.16%	1.1049	1.0501	-0.0056	0.4020	0.2282	0.2698
1981	-0.52%	-0.55%	0.03%	0.9424	0.9715	-0.0026	0.4761	0.1642	0.2675
1982	-3.80%	-1.87%	-1.92%	0.7437	0.8495	-0.0451	0.7047	0.1936	0.2125
1983	-3.37%	-0.88%	-2.49%	0.7175	0.7849	0.0590	0.8816	0.2404	0.2132

Nota: Los indicadores TXT, TTE y RIRE fueron calculados con las siguientes fórmulas:

$$TXE = TTE + RIRE$$

$$TTE = (PX_t/PX_{o-1}) * (X/GDP)_o - (PM_t/PM_{o-1}) * (M/GDP)_o$$

$$RIRE = -(RIR_t - RIR_o) * FD/GDP_o$$

donde el período o es el promedio 1977-1979.

- Una gran parte del sistema bancario había tomado excesivo riesgo monetario y comercial. En particular, había una alta concentración del crédito, principalmente en las empresas relacionadas con los dueños de los bancos.
- Como consecuencia de la liberalización comercial y de la drástica revaluación del período 1978-1981 los sectores de producción de transables habían estado sujetos a una muy fuerte competencia extranjera. Una sustancial reestructuración industrial tuvo lugar para enfrentar esta competencia y el sector productor de transables que sobrevivió era muy eficiente.

La fuerte reducción del financiamiento externo requirió una drástica reducción en el gasto doméstico total; el mecanismo para alcanzar esto último fue un fuerte aumento de las tasas reales de interés y una fuerte reducción del crédito. Cuando, en vez de reducirse los precios de los no transables, el gasto doméstico empezó a caer, la producción de los bienes no transables inició una fuerte caída. La rigidez en salarios reales —debido al mecanismo de indexación— y la política de tipo de cambio fijo hicieron muy difícil alcanzar una depreciación real. Eventualmente, en medio de una severa recesión, que en 1982 causó una caída de 14.1% en el PBI, y un aumento de más de 10 puntos en la tasa de desempleo, la política del tipo de cambio fijo tuvo que ser abandonada, la indexación salarial eliminada, y una serie de devaluaciones nominales —acompañadas por un corto período de tipo de cambio flotante— fueron introducidas para generar una fuerte devaluación real.

En la recesión de 1982-1983, las políticas de liberalización de los 8 años previos fueron atacadas desde todos los frentes, las asociaciones empresariales exigían protección para los sectores que competían con las importaciones en la forma de aranceles de importación diferenciados, los sindicatos de trabajadores pedían políticas de empleo que disminuyeran el desempleo. Las familias y empresas altamente endeudadas pedían apoyo financiero. Los bancos exigían se solucionara su problema de cartera atrasada. Finalmente, aun dentro del gobierno, opiniones diferentes acerca de las causas de la recesión y el camino para resolverla, empezaron a emerger. No debe sorprender, entonces, que el gobierno de Pinochet estuviera listo para probar cualquier política que sacara a la economía de la recesión.

Al estar el gobierno atacado desde muchas direcciones, tenía que ajustar algunas de sus políticas. Sin embargo, lo central de la política se mantuvo.

Las presiones por la protección fueron acomodadas elevando el arancel máximo a 20%, pero el pedido de una estructura tarifaria diferenciada fue descartado. El libre acceso a la moneda extranjera no fue nunca restringido para las remisiones asociadas a la inversión directa extranjera ni al servicio de la deuda externa. Lo que es más, desde el comienzo el gobierno desarrolló una estrategia de renegociación de la deuda externa, pero con el objetivo final de seguir sirviéndola, con el objetivo de eventualmente restablecer su acceso a los mercados de capitales internacionales. En este asunto, Chile tomó una ruta muy diferente a la tomada por la mayoría de los países en desarrollo.

Un área donde había mucho por hacer era la de la renegociación de la deuda doméstica y el rescate del sistema bancario. Durante el período recesivo, y para evitar excesivas quiebras el gobierno introdujo un amplio programa para rescatar a instituciones con problemas financieros. Este programa de rescate fue financiado por un fuerte incremento en la deuda externa del Banco Central. El déficit del Sector Público como porcentaje del PBI también aumentó por estos años al introducirse programas sociales de asistencia al desempleado y al disminuir los ingresos tributarios como consecuencia de la recesión. Como se muestra en el Cuadro 1, el déficit del Sector Público llegó al 4.3% del PBI en 1984, mientras la tasa de desempleo llegó a un máximo de 19.8% de la fuerza laboral en 1983 (si contamos a los trabajadores en los programas de empleo público de emergencia como desempleados, la tasa de desempleo total estaría cerca al 30% de la fuerza laboral). El tamaño del déficit no-financiero del Sector Público no dice toda la historia respecto al tamaño del déficit total del sector, puesto que el Banco Central estaba incurriendo también en fuertes pérdidas por sus programas de rescate en apoyo a las instituciones con problemas financieros y a los deudores en el sector privado. Estas pérdidas del Banco Central fueron de naturaleza fiscal. Sólo en 1985 éstas pérdidas han sido estimadas hasta en un 5% del PBI.

Un intento de acelerar la recuperación, usando políticas de expansión de la demanda agregada, tuvo que ser abandonado pronto pues la reducción en el superávit comercial hizo insostenible la balanza de pagos. Las políticas expansivas fueron abandonadas rápidamente y un nuevo ministro de finanzas, que había sido un joven miembro del equipo económico liberal del período 1974-1981 fue nombrado al cargo. Este nuevo ministro presidió la segunda reestructuración de la economía chilena intentada en 1985.

Después de 1984 el gobierno diseñó e implementó un programa integral de ajuste con el fin de restablecer los equilibrios macroeconómicos en una situación de acceso restringido al crédito internacional. Una agresiva política devaluatoria fue combinada con una severa disciplina monetaria y fiscal a fin lograr una fuerte devaluación real y un aumento en la competitividad de los sectores orientados al comercio.

Como resultado de las fuertes devaluaciones nominales y de las políticas macroeconómicas de entonces, el tipo de cambio real fue devaluado en un 89.1% entre 1981 y 1986 (columna 8 en el Cuadro 1). La fuerte devaluación real estuvo acompañada también por periódicas disminuciones del nivel arancelario máximo de importación que comenzaron en marzo de 1985. Esta nueva política cambió drásticamente los incentivos en favor de las actividades orientadas a la exportación, iniciando un período de crecimiento exportador. Al ganar fuerza el proceso de crecimiento exportador, fuertes ganancias en eficiencia comenzaron a ser logrados en los sectores exportadores a través de mejoras en el control de calidad, mejor comercialización, y la adaptación y producción de tecnología.

Luego de este programa de ajuste, Chile entró en un período de crecimiento exportador que ha durado hasta los 90s. El crecimiento del PBI alcanzó el 6.3% en 1984, 2.4% en 1985 y 5.7% en 1986. En los mismos años la inflación fue de 23.0%, 26.4% y 17.4%, respectivamente (Cuadro 1, columnas 1 y 6). Mientras tanto, la tasa de desempleo que había alcanzado niveles cercanos al 20% en 1982, sin incluir a los trabajadores en los programas públicos de empleo, fue reducida a 10.8%<sup>10</sup>.

En el período post-1986 el crecimiento continuó, aún más, como la crisis de la deuda había sido dejada atrás, los resultados positivos de las reformas de políticas de los doce años previos comenzaron a emerger. Con el modelo ahora produciendo un crecimiento de más de 5% anual y con una tasa de desempleo que cae rápidamente, el apoyo del público a las políticas económicas empezó a aumentar. Cuando el nuevo gobierno de coalición tomó el poder en marzo de 1990, mantuvo las políticas generales de mercado y de economía abierta. La principal diferencia con las políticas del gobierno anterior ha sido su preocupación por mejorar el acceso a la educación y salud de los

---

10 Sobre el desempeño económico durante este período ver Corbo y Solimano (1991).

grupos más pobres de la población. Para alcanzar este objetivo se negoció desde el comienzo con la oposición una reforma tributaria orientada a aumentar los ingresos del gobierno en alrededor del 2.8% del PBI para financiar un aumento similar en gastos en los sectores sociales.

## 6. LAS LECCIONES DEL PROGRAMA DE REFORMA CHILENO

Como ocurre con los más exitosos programas de estabilización y ajuste, no hay una única explicación del éxito final. Más aún, nunca es claro cuando la etapa de ajuste ha concluido y cuando comienza la etapa de crecimiento sostenido. El caso de Chile no es una excepción. Sin embargo, algunas lecciones negativas y positivas pueden ser extraídas de las experiencias arriba revisadas.

Primero, sobre la secuencia de las reformas. Las reformas estructurales orientadas a restaurar los equilibrios macroeconómicos básicos no necesitan ser implementadas desde el comienzo. Más aún, una vez que los equilibrios internos y externos básicos han sido restaurados, es muy importante mantenerlos bajo control, ya que de otra manera importantes reformas aumentando la eficiencia podrían, en el mejor de los casos, no tener efecto o deteriorar el bienestar si tienen poca credibilidad<sup>11</sup>. Parte de esto ocurrió en 1981-1982 cuando un fuerte déficit en cuenta corriente creó presiones para revertir las reformas comerciales de los 6 años previos y originó una importante fuga de capitales. La crisis de entonces originó fuertes presiones políticas para cerrar la economía y para reducir el rol de las fuerzas del mercado en favor de la intervención gubernamental.

Una segunda lección que uno puede derivar es que las reformas estructurales que buscan incrementar la eficiencia necesitan hacerse en varios frentes al mismo tiempo, de otra manera, el efecto esperado de reformas específicas es sustancialmente reducido. En el caso de Chile, la reforma comercial tuvo que ser acompañada por una desregulación de los puertos, transporte interno y mercado laboral. Las rigideces generadas con la indexación salarial hicieron mucho más difícil el ajuste de la reforma comercial.

---

11 Sobre el efecto potencial sobre el bienestar de reformas que no tienen credibilidad ver Calvo (1989).



Una tercera lección es que la respuesta de la inversión privada a las reformas toma un tiempo largo. El sector privado necesita poder predecir dónde van a estar los incentivos en el mediano plazo antes de tomar decisiones de inversión irreversibles. Esta es un área donde la previsibilidad de las políticas, incluyendo la tributaria, los derechos básicos de propiedad y la evolución de incentivos económicos, puede hacer mucho para acelerar la respuesta de la inversión, pero no se puede hacer mucho más que eso<sup>12</sup>.

Una cuarta lección es que antes de cualquier importante desregulación del sistema financiero es crucialmente importante desarrollar e implementar un sistema apropiado de regulación y supervisión. De otro modo, los riesgos indebidos tomados por los intermediarios financieros podrían resultar finalmente en problemas de dimensiones macroeconómicas.

#### REFERENCIAS

- BITAR, S.  
1986 *Chile: Experiences in Democracy*. Institute for the Study of Human Issues.
- CALVO, G.  
1989 "Incredible Reforms". In G. Calvo, et al. (eds) *Debt, Stabilization and Development*. Oxford, England and Cambridge, Mass. Basil Blackwell.
- CHEYRE, H.  
1988 *La Previsión en Chile Ayer y Hoy: Impacto de una Reforma*. Centro de Estudios Públicos (CEP), Santiago, Chile.
- CORBO, V.  
1985 "Reforms and Macroeconomic Adjustment in Chile during 1974-84". *World Development*, Vol. 13, N° 8, Pergamon Press Ltd., Oxford, U.K.
- 1990 "Public Finance, Trade and Development: The Chilean Experience". In V. Tanzi (ed.), *Fiscal Policy in Open Developing*

---

12 Ver Dornbusch (1990), y Servén y Solimano (1992).

*Economies*. International Monetary Fund (IMF), Washington, D.C.

CORBO, V. y A. SOLIMANO

1991 "Chile's Experience with Stabilization Revisited". In M. Bruno et al. (eds), *Lessons of Economic Stabilization and Its Aftermath*. The MIT Press, Cambridge Mass.

DE LA CUADRA, S. y D. HACHETTE

1992 *Apertura Comercial: Experiencia Chilena*. Editorial de Economía y Administración. Universidad de Chile. Santiago, Chile.

DORNBUSCH, R.

1991 "Policies to Move from Stabilization to Growth". *Proceedings of the World Bank Conference on Development Economics 1990*.

EDWARDS, S. y A. EDWARDS

1987 *Monetarism and Liberalization: The Chilean Experiment*. Ballinger.

FFRENCH-DAVIS, R.

1973 *Políticas Económicas en Chile, 1952-1970*. Editorial Nueva Universidad, Santiago, Chile.

FONTAINE, J.A.

1989) "The Chilean Economy in the 1980s: Adjustment and Recovery". In S. Edwards and F. Larrain (eds.), *Debt Adjustment and Recovery*. Blackwell.

HACHETTE, D. y Luders R.

1993 *Privatización en Chile: An Economic Appraisal*. International Center for Economic Growth (ICEG), ICS Press, San Francisco, California.

HARBERGER, A.C.

1985 "Observations on the Chilean Economy, 1973-1983". *Economic Development and Cultural Change* 33 (April).

LARRAIN, F. y P. MELLER

1991 "The Socialist-Populist Chilean Experience: 1970-1973". In R. Dornbusch and S. Edwards (eds.), *The Macroeconomics of Populism in Latin America*. The Chicago University Press, Chicago.

MC KINNON, R.

1988 "Financial Liberalization and Economic Development". International Center for Economic Growth (ICEG), Occasional Papers N° 6. San Francisco, California.

MELLER, P.

1990 "Chile". In J. Williamson (ed.) *Latin American Adjustment*, Institute for International Economics, Washington, D.C.

SERVEN, L. y A. SOLIMANO

1992 "Private Investment and Macroeconomic Adjustment: A Survey". *The World Bank Research Observer*, Vol. 7 N° 1. Washington, D.C.

SJAASTAD, L.A.

1984 "Stabilization and Liberalization Experience in the Southern Cone". In N.A. Barletta et al. (eds.), *Economic Liberalization and Stabilization Policies in Argentina, Chile and Uruguay: Applications of the Monetary Approach of the Balance of Payments*. The World Bank, Washington, D.C.

VALDES, S.

1992 "Ajuste Estructural en el Mercado de Capitales: la Evidencia Chilena". In D. Wisecarver (ed.), *El Modelo Económico Chileno*, Catholic University of Chile and CINDE, Santiago, Chile.

WISECARVER, D. (ed.)

1992 *El Modelo Económico Chileno*, Catholic University of Chile and Cinde, Santiago, Chile.

JUAN ANTONIO MORALES es Profesor de Economía en la Universidad Católica Boliviana y miembro del directorio del Banco Central de Bolivia. Anteriormente, el Dr. Morales fue Profesor Visitante en el Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Este trabajo fue inicialmente expuesto en el Seminario Internacional organizado por el Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica Boliviana en enero de 1995.