

INT-1123

e.l

Borrador para discusión  
Sólo para participantes

3 de Agosto de 1992

e.l

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

"Proyecto Regional sobre Reformas de Política para  
Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina  
y el Caribe (HOL/90/S45)"

Seminario Regional sobre Reformas de Política Pública  
Santiago, Chile, 3 - 5 de Agosto de 1992



## SHOCK EXTERNO Y DESEQUILIBRIO FISCAL.

### LA MACROECONOMIA DE AMERICA LATINA EN LOS OCHENTA

#### CHILE

Mario Damill  
José María Fanelli  
Roberto Frenkel

---

Este documento fue elaborado por los señores Mario Damill, José María Fanelli y Roberto Frenkel, para el Proyecto Regional "Reformas de Política para Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina y el Caribe" (HOL/90/S45), que realiza la CEPAL con el financiamiento de los Países Bajos. Las opiniones expresadas en este trabajo, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

24 AGO 1992



**SHOCK EXTERNO Y DESEQUILIBRIO FISCAL.**  
**LA MACROECONOMIA DE AMERICA LATINA EN LOS OCHENTA**  
**CHILE**

**Mario Damill**  
**José María Fanelli**  
**Roberto Frenkel**

**CEDES**

**Diciembre de 1991**

**Trabajo realizado para el proyecto de la CEPAL "Reformas de Políticas para Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina" en cumplimiento del contrato de Roberto Frenkel, CLA/91/1541.**

**Shock Externo y Desequilibrio Fiscal. La Macroeconomía de América Latina en los Ochenta. Chile.**

El presente trabajo está dedicado a analizar y sistematizar los aspectos fundamentales de la experiencia macroeconómica chilena durante la década pasada. En el capítulo I, se sintetiza la evolución del contexto macroeconómico chileno durante los ochenta. Se caracterizan las condiciones iniciales de la economía (antes de la crisis de la deuda) y se lleva a cabo una periodización de la experiencia macroeconómica de la década en función de la evolución de las principales variables agregadas. Los capítulos siguientes están dedicados a estudios en mayor profundidad de la evolución de las brechas externa y fiscal. En el capítulo II se evalúa la magnitud del desequilibrio inducido por la crisis de la deuda en términos del nivel de la transferencia externa necesaria para cerrar la "brecha externa". Asimismo, se analiza la evolución posterior de ese desequilibrio en términos de la relación entre el stock de deuda acumulado, la capacidad de pago de la economía y el rol que le cupo al financiamiento externo. En el capítulo III se estudia la evolución de las cuentas fiscales y de sus rubros más importantes con el objeto de caracterizar y evaluar el papel de la "brecha fiscal" tanto en la determinación de la crisis como en la evolución posterior del ajuste y el cambio estructural. Por último, en el capítulo IV se hace una evaluación global de la interacción entre el sector público, el privado y el externo durante el periodo de ajuste y reforma estructural sobre la base de la interrelación entre los superávits de esos tres sectores.

## CAPITULO I

### Las condiciones iniciales y las etapas del ajuste en los 80'

En el período inmediatamente anterior a la crisis, la economía chilena mostraba algunas características (condiciones iniciales) que influirían en su posterior evolución durante el período de ajuste. En la primera parte de este capítulo analizamos tales condiciones iniciales. Seguidamente, examinamos los rasgos más salientes de la primera etapa del ajuste (1982-84), caracterizada por ser un período de vacilaciones e incertidumbre. El análisis incluye el efecto impacto de la crisis y los primeros intentos de estabilización. Por último, abordamos la etapa más exitosa del ajuste de los ochenta que comienza con la asunción por Büchi del ministerio de economía. En este período, luego de un lapso en el cual el desempleo se mantuvo todavía en altos niveles, la economía se ubicó en una senda de franca recuperación y crecimiento que abarca el final de la dictadura de Pinochet y el comienzo del gobierno democrático.

#### 1. Las reformas estructurales en el período pre-crisis y sus resultados.

En el período comprendido entre el derrocamiento del gobierno de Salvador Allende y fines de la década del 70', el gobierno militar puso en práctica una serie de medidas de reforma estructural orientadas a liberalizar la economía. Asimismo, tan importantes como las medidas de reforma fueron aquéllas orientadas a racionalizar el sector público. Como consecuencia de estas políticas, exceptuando el mercado de trabajo, prácticamente todos los mercados habían sido desregulados hacia fines de los setenta y principios de los ochenta<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>El siguiente cuadro comparativo, que hemos extraído de Romaguera y Meller (1990), es muy ilustrativo respecto de los profundos cambios ocurridos durante la segunda mitad de la década de los setenta en la estructura económica chilena como consecuencia de las políticas de reforma del gobierno militar:

Por aquéllos años, las medidas de liberalización y ajuste parecían estar dando sus frutos rápidamente en la medida en que la economía estaba pasando por una etapa de alto crecimiento. Luego de

Situación en 1972-73

Post 1973

**Privatización**

El estado controla más de 500 empresas y bancos.

En 1980, 25 firmas (incluyendo un banco) pertenecen al sector público.

**Régimen de Precios**

Control generalizado de precios

Precios determinados por el mercado, excepto salarios (reajustes gubernamentales) y el tipo de cambio.

**Régimen Comercial**

Sistema de tipo de cambio múltiple. Cuotas y prohibiciones para importaciones. Tarifas elevadas (promedio 94% y 220% arancel máximo). Depósito previo a las importaciones.

Tipo de cambio único. Arancel de importación parejo de 10% (excepto automóviles). Ausencia de otras barreras al comercio.

**Régimen Fiscal**

Impuesto cascada a la compraventa. Importante participación del empleo público. Elevado déficit público.

Impuesto al valor agregado de 20%. Reducción del empleo público. Superávit público (1979-81)

**Mercado Financiero**

Tasas de interés controladas. Propiedad estatal de la banca. Control del crédito.

Tasas determinadas por el mercado. Reprivatización de bancos. Liberalización del mercado de capitales.

**Movilidad de Capitales**

Control total del movimiento de capitales. Gobierno principal deudor externo.

Liberalización gradual de la cuenta de capitales. Sector privado principal deudor externo.

**Régimen Laboral**

Sindicatos importantes y con poder de negociación. Ley de inmovilidad. Reajustes de salarios obligatorio. Beneficios no-salariales altos (representan 40% del salario).

Atomización sindical con nulo poder de negociación. Facilidad de despido. Drástica reducción del salario real. Reducción de los costos no-salariales (3% del salario).

la profunda recesión de 1975 en que el producto había caído en más del 12%, entre 1976 y 1980 este último aumentó a una tasa anual promedio del 7,5% (cuadro 2). Todo ello en un contexto en que el gobierno estaba generando un superávit significativo y la economía se monetizaba rápidamente<sup>2</sup>.

No obstante lo anterior, cuando se observa la evolución de la economía en forma más desagregada las conclusiones que surgen son algo menos optimistas respecto de los resultados de las políticas de liberalización.

En primer lugar, el proceso de crecimiento estaba sustentado en un nivel de absorción doméstica elevado. El nivel de absorción del período antes mencionado se ubicó en promedio cerca de un 3% por encima del producto (cuadro 2) y, por ende, el saldo de la balanza comercial resultó negativo en forma sistemática<sup>3</sup>.

En segundo lugar, aún cuando el nivel de absorción era alto, el coeficiente inversión/producto tendía a moverse en niveles relativamente modestos. La relación entre tales variables fluctuó en torno del 17% durante el período 1976-80 (cuadro 2). Este hecho planteaba ciertas dudas sobre la sustentabilidad en el largo plazo de las tasas de crecimiento que se estaban registrando.

En tercer lugar, también generaba dudas respecto de la tasa de crecimiento en el largo plazo, el hecho de que las políticas implementadas no estaban generando el incremento que se esperaba en ahorro nacional. Entre 1976 y 1980, el ahorro nacional sólo financió un 76% de la inversión bruta. Consecuentemente, el uso del ahorro externo pasó de registrar valores negativos en 1976 a representar más de 7 puntos del PIB en 1980 (Cuadro 1). Este aumento en la dependencia del ahorro externo al tiempo que se estaban produciendo déficit comerciales persistentes llevó a una mayor exposición de la economía a los shocks de origen externo .

En este contexto, resulta útil destacar que entre las políticas implementadas en la segunda mitad de los setenta, hubo tres que tuvieron un rol especialmente determinante en la generación de los desequilibrios macroeconómicos observados en este

---

<sup>2</sup>Medido por M3 (privado) el coeficiente de monetización había pasado de 6,8% del PIB en 1976 a 17,8% en 1980 (cuadro VII).

<sup>3</sup>Una consecuencia importante de este hecho fue que la economía devino más vulnerable a los shocks externos. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que la mayor vulnerabilidad inducida por el sostenido aumento de las importaciones estaba en parte siendo compensado por el también sostenido incremento de la participación de las exportaciones en el producto. Esta participación tendió a ubicarse por encima del 20% del mismo (cuadro II).



período:<sup>4</sup> la liberalización del sistema financiero, la desregulación del flujo de capitales del exterior y la política de corto plazo que, a partir de febrero de 1978, comenzó a apoyarse en el tipo de cambio como instrumento antiinflacionario.

La relevancia de estas tres políticas radicó no sólo en los efectos inducidos por cada una de ellas por separado sino, además, en el hecho de que su interacción retroalimentó los desequilibrios. Especialmente importante fue que la facilidad en el acceso al crédito internacional y la reforma financiera contribuyeron a garantizar el financiamiento necesario para que el desequilibrio en el nivel de absorción doméstica inducido por la política de revalorización cambiaria pudiera extenderse en el tiempo. Es difícil pensar que una situación de desequilibrio de esta naturaleza pueda prolongarse temporalmente si el mercado de crédito externo está racionado o si el acceso al crédito bancario doméstico lo está debido a una política estricta de asignación por parte de las entidades financieras. De esta forma, al igual que lo ocurrido en otros países del Cono Sur por la misma época, estas políticas influyeron en la generación de un escenario macroeconómico propicio para que el shock externo de 1981-82 deviniera en el desarrollo de la crisis de los ochenta.

## 2. El período de la incertidumbre: Crisis y ajuste al margen de la ortodoxia.

En el período 1981-82, los desequilibrios comentados más arriba se agravaron pronunciadamente<sup>5</sup>. Al mismo tiempo, se

---

<sup>4</sup> Además de los ya mencionados, existían otros desequilibrios a nivel macroeconómico que no exhibían signos claros de autocorregirse. Tres de ellos merecen ser destacados. El primero es que, en el mercado de trabajo, se estaba registrando en forma persistente una alta tasa de desempleo luego de que la misma aumentara significativamente como resultado de la fuerte caída del producto en 1975. El segundo consistía en que, en el mercado financiero, se observaban tasas de interés extremadamente elevadas. El tercero era que la inflación no mostraba signos de adecuarse con la velocidad requerida a la política cambiaria.

<sup>5</sup> Para tener una idea de la magnitud del agravamiento de los desequilibrios baste decir que, en 1981, el déficit comercial alcanzó el nivel récord de 10,3% del PIB; el ahorro nacional se redujo en cerca de 6 puntos porcentuales del producto y el ahorro externo se ubicó en el insostenible nivel de 14,5 puntos (cuadro I). Por otra parte, la sólida posición superavitaria del gobierno se debilitó a una velocidad inédita. Se pasó de un superávit de más de cinco puntos del PIB en 1980 a un déficit de similar magnitud en 1982 (Cuadro V). Un deterioro de 10% del producto en las cuentas públicas que, básicamente, no se originó en razones endógenas al gobierno sino en la necesidad de éste de financiar el fuerte intervencionismo que ejerció con el objeto de mitigar las consecuencias de la crisis financiera del sector privado.

produjeron fuertes cambios adversos en el escenario internacional<sup>6</sup>. Ambos hechos tornaron inviable la estrategia de alta absorción-cum-endeudamiento externo.

En un principio, las autoridades confiaron en un ajuste "natural" de la economía dentro del esquema de tipo de cambio fijo pero tales intentos por mantener la política económica sin cambios colapsaron finalmente con la devaluación de junio de 1982. Entre esa fecha y la asunción de Büchi se sucedieron una serie de intentos de estabilización muchas veces contradictorios (vgr., el abandono de la austeridad por políticas más expansionistas en el 84') que implicaron no sólo el abandono de la política cambiaria sino también de muchos de los dogmas no intervencionistas sostenidos desde la década anterior.

Entre los hechos más importante de este periodo, es necesario destacar por el colapso del sistema financiero liberalizado. Fue uno de los factores fundamentales en la determinación de la profundidad y persistencia de los efectos del shock externo negativo de 1981-82<sup>7</sup>.

Desde que se pusiera en práctica la reforma de mediados de los setenta, el régimen de libertad financiera había desarrollado una serie de anomalías estructurales que llevaron finalmente al sobreendeudamiento del sector privado y a una pésima asignación de la cartera de crédito de los bancos. Entre tales anomalías, las más salientes fueron, en primer lugar, la existencia de una alta proporción del crédito colocado por los bancos en empresas relacionadas con ellos mismos. A fines de 1982, el 19% de la cartera estaba en tal situación. En segundo lugar, en un contexto de plena libertad, los bancos tendieron a no respetar las normas sobre límites de crédito individual y a utilizar una política laxa en relación a la exigencia de garantías. Cuestión ésta agravada por la sobrevaloración de los activos físicos debido al boom y a la política cambiaria de fines de la década previa. Por último, la idea de un sistema donde el riesgo debía ser asumido por los bancos había sido desvirtuada en la percepción del público desde los comienzos mismos de la reforma, porque la autoridad monetaria se había hecho cargo de los costos del salvataje de algunas entidades

---

<sup>6</sup>En particular, hubo una sensible caída de los términos del intercambio (13% en 1981 y otro tanto en 1982) y un fuerte aumento de la tasa de interés internacional que indujo un salto de proporciones en el costo del crédito tanto interno como doméstico. Medida en términos de la evolución del precio del cobre la tasa de interés real pagada por Chile fue de 46,9% en 1981 y de 33,2% en 1982 (cuadro VIII). Asimismo, la disponibilidad de crédito externo se restringió severamente luego de la moratoria mexicana.

<sup>7</sup>Orellano (1983) analiza esta cuestión en detalle.

financieras al empezar la etapa de liberalización en 1976-77.<sup>8</sup>

El abandono del rol "subsidiario" del Estado fue particularmente claro en relación al sector financiero. El gobierno organizó un salvataje que implicó una intervención estatal masiva, con el Banco Central actuando como prestamista de última instancia en un contexto en que las tasas de interés pasaron de libres a "sugeridas". Entre los años 1982 y 1984, la Superintendencia de Bancos intervino 14 bancos y 8 financieras al tiempo que ponía en práctica una serie de programas especiales de ayuda al sector privado. Los más importantes fueron los de compra de cartera vencida por parte del Banco Central, la reprogramación subsidiada de la deuda productiva, hipotecaria y de consumo, la instauración de un dolar preferencial para el pago de intereses y amortizaciones de la deuda externa y la desdolarización de los pasivos externos mediante su conversión a moneda nacional. Se calcula que el costo fiscal de estos programas y de las pérdidas de cambio del Banco Central fue de alrededor de 9.000 millones de dólares<sup>9</sup>.

Tres cuestiones adicionales que vale la pena remarcar en relación con esta etapa son, en primer lugar, que la política cambiaria fue bastante caótica, con una serie de cambios de régimen que incluyeron desde uno de tipo de cambio flexible hasta otro de crawling peg pasivo en función de la tasa de interés doméstica y la internacional. Todo ello complementado con una vuelta a las restricciones de las transacciones de moneda extranjera y un apreciable incremento en el nivel de los aranceles.

La segunda es que durante este lapso comenzaron a aplicarse planes acordados con el Fondo y se llevaron a cabo negociaciones con los bancos comerciales por las cuales, a cambio de una reestructuración de los vencimientos de la deuda, el gobierno se hizo cargo de los pasivos del sector privado que, en principio, no contaban con aval del sector público. Como consecuencia de estos acuerdos la deuda del Estado aumentó en forma significativa (ver cuadro 9).

Por último, es necesario tener en cuenta que estos años corresponden a los más duros e inciertos del período de ajuste. En 1982, el producto cayó un 14% y en 1983 volvió a caer. En concordancia con ello, la tasa de desocupación se elevó a alrededor

---

<sup>8</sup> Para un análisis detallado de la evolución del sistema financiero en este período, ver Meld (1990).

<sup>9</sup> Un detalle de estos programas y una estimación de su costo individual se encuentra en Eyzaguirre y Larrañaga (1990).

del 30%. Sólo en 1984, ante el intento de aplicar políticas más expansionistas, el producto volvió a crecer. Pero estas políticas se aplicaron sólo por un breve lapso como consecuencia de que generaron un nuevo (e imposible de financiar) deterioro de la situación externa.

**3. El ajuste exitoso: reforma estructural con costo social más financiamiento externo y recuperación de los términos del intercambio.**

A partir de la asunción de Büchi en febrero de 1985, se pone en práctica un nuevo programa de ajuste que evitó algunas de las inconsistencias observadas en los anteriores y que llevó a que en un lapso prudencial la economía entrara en una etapa de decidida recuperación con una alta tasa de crecimiento del producto y una sensible disminución de la proporción de desocupados. Entre 1986 y 1990, el producto creció a una tasa anual promedio del 7,1%, mientras la tasa de desocupación se reducía en más de 20 puntos porcentuales a partir del pico de 31.3% en 1983<sup>10</sup>.

En realidad, esta etapa abarca dos subperíodos claramente diferenciados. El primero, de ajuste severo, se extiende hasta alrededor de 1989. A partir de entonces, se pasa a una etapa de fuerte incentivo al gasto doméstico con una política monetaria mucho más expansiva. Este cambio de orientación en la política estuvo claramente motivado por razones electorales. De hecho, el cambio de dirección en favor de la incentivación de la demanda doméstica fue tan brusco (en 1990 el PIB creció un 10%) que las primeras medidas económicas implementadas por el gobierno democrático tuvieron que ser orientadas a "enfriar" la economía mediante una política monetaria más austera.

Los logros alcanzados en esta etapa estuvieron correlacionados no sólo con las políticas económicas implementadas sino también con el fuerte mejoramiento de las condiciones externas enfrentadas por la economía chilena. Como veremos al analizar la evolución de la brecha externa, tal mejoramiento incluyó un pronunciado incremento de los términos del intercambio y de las cantidades exportadas y un acceso privilegiado al financiamiento externo. Estos hechos, que resultaron cruciales para el éxito del ajuste, diferencian

---

<sup>10</sup> Análisis más detallados de lo ocurrido durante el período se encuentran en Orellano (1988), Romaguera y Meller (1990) y Meller (1990).

significativamente la economía de Chile de la experiencia de otros países latinoamericanos altamente endeudados como Argentina, México o Brasil, en los cuales esos hechos no ocurrieron o no se dieron en forma conjunta<sup>11</sup>.

Los términos del intercambio y el aumento de las cantidades exportadas determinaron una evolución favorable en los indicadores financieros debido a su influencia positiva sobre el valor de los flujos de divisas. En este periodo, por otra parte, tales indicadores también mejoraron por la influencia de los programas de conversión de deuda que robustecieron la posición de stocks al inducir una fuerte disminución en el nivel de la deuda externa. Entre el año 1985, en que los mecanismos de conversión fueron implementados, y junio de 1990, se retiraron 9.600 millones de dólares de deuda. Una medida de la efectividad de los esquemas de capitalización y recompra la aporta el hecho de que la cobertura total posible de los mismos estaba dada por un monto de deuda elegible de 14.200 millones de dólares<sup>12</sup>.

Además de la favorable evolución de la situación externa, otros dos factores que contribuyeron en forma relevante a crear las condiciones para los logros de la segunda mitad de los ochenta, fueron el decidido avance hacia el establecimiento de un mayor equilibrio en las cuentas fiscales (cuestión ésta que analizaremos al estudiar la evolución de la brecha fiscal) y el mayor ordenamiento del sistema financiero. No debe olvidarse, no obstante, que tales logros no se alcanzaron sin antes pagar un alto costo en términos sociales.

En relación al sistema financiero, cabe acotar que -luego del salvataje estatal que implicó prácticamente la nacionalización del sistema financiero como resultado no deseado de las liquidaciones e intervenciones- durante este período se volvieron a privatizar los bancos mediante la venta de sus acciones. Haciendo de la necesidad una virtud, el gobierno reprivatizó los bancos en el marco de la implementación del "capitalismo popular", al tiempo que se ponía en práctica un nuevo y ambicioso plan de privatizaciones que incluyó empresas consideradas hasta ese momento de importancia estratégica.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> Para un análisis comparativo de tales experiencias ver Fanelli, Frenkel y Rozenwurcel (1991).

<sup>12</sup> Ffrench-Davis analiza los mecanismos de reconversión en Ffrench-Davis (1989).

<sup>13</sup> Sobre el proceso de privatización chileno ver Marcel (1989).

Aún cuando el costo fiscal de la recomposición del sistema financiero fue enorme -alrededor de 9.000 millones de dólares-, luego de la reestructuración, el mismo funcionó apreciablemente bien en un contexto mucho más estricto de supervisión bancaria. Ello hizo que Chile estuviese en condiciones de evitar los extremos desequilibrios financieros que se produjeron en otros países -como en el caso de Argentina, por ejemplo- que habían sufrido el mismo tipo de colapso debido al fracaso del experimento de liberalización. El coeficiente de monetización medido por M3 (privado) nunca descendió por debajo del 23% del producto y hacia fines de la década tendió a elevarse llegando a niveles similares al período pre-crisis.

Los recursos fiscales demandados por el subsidio al sector financiero, sin embargo, de hecho indujeron un cierto efecto de crowding-out sobre la posibilidad de expandir el gasto social para amortiguar las repercusiones del ajuste de la economía. La necesidad de apoyar el sistema financiero redujo a su mínima expresión las políticas públicas orientadas a paliar los efectos de la alta tasa de desempleo. Durante el período de ajuste, el gasto social per capita en salud, vivienda y educación sufrió un significativo retroceso. Asimismo, el salario real se redujo en un 20% y el ingreso mínimo líquido lo hizo en un 40% (Romaguera y Meller, 1990). Por último, según varios estudios, aumentó en forma sensible la proporción de hogares en situación de pobreza. Según las estadísticas de PREALC, por ejemplo, en Santiago la proporción de hogares en condiciones de pobreza e indigencia, que era de 28,5% en 1969, alcanzó el 40,3% en 1980 y aumentó nuevamente en el período de ajuste, para ubicarse en la cifra de 48,6% en 1987<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Para más detalles sobre los costos sociales del ajuste ver Romaguera y Meller (1990).

## CAPITULO II

### Restricción externa y desequilibrio macroeconómico

Tomando como base la exposición del desenvolvimiento de la economía chilena realizada en la capítulo anterior, analizamos ahora en mayor detalle la interacción entre la evolución macroeconómica y la brecha externa.

La profundidad del desequilibrio entre el stock de los pasivos externos y el nivel de ingreso que el shock externo generó en la economía de Chile fue tan marcada que la relación deuda-producto superó holgadamente el 100%. Este desequilibrio entre los stocks y los flujos, como no podía ser de otra manera, se reflejó en un sensible cambio en la composición de los flujos y, además, sus efectos se prolongaron en el tiempo.

Una de las más importantes transformaciones la constituyó el hecho de que, como efecto directo del shock externo, se produjo una fuerte disminución del ingreso nacional, explicada tanto por el abrupto incremento de los intereses a pagar al exterior como por la caída de los términos del intercambio. Mientras en el último quinquenio de la década de los setenta, los pagos al exterior habían representado 2,4% del PIB, durante la siguiente tal proporción se triplicó ubicándose en 7,7%. El pico máximo en la evolución de esta variable se produjo en 1985 cuando alcanzó el 11,1% del PIB (cuadro 1). Posteriormente, la recuperación de los términos del intercambio y del crecimiento del producto, junto con los programas de reconversión de deuda determinaron una inversión de la tendencia. Desde 1986, la participación del pago neto a factores del exterior cayó en forma sistemática. Aún así, en 1989 seguían representado 6,7% del PIB, lo cual estaba aún bien por encima de los valores registrados con anterioridad a la crisis.

En relación al aumento de los términos del intercambio, cabe mencionar que luego de alcanzar un mínimo en 1985, un incremento sostenido de los precios del cobre, determina que se recuperan aceleradamente y en forma sostenida partir de 1986. La tasa anual promedio a la que crecieron entre 1985 y 1989 fue del 8,1%, totalizando un incremento del 36,6%. Como consecuencia, en términos de la variación de los precios del cobre, la tasa de interés real internacional fue en promedio negativa en un 10% por año entre 1986 y 1989 (cuadro 8). Obviamente, este hecho fue fundamental en la recuperación de la salud patrimonial y financiera

de Chile en la medida en que el principal activo del país se valorizó a una tasa muy superior a la del principal pasivo. Ello se reflejó en una favorable evolución de los indicadores stock/flujo de fragilidad financiera. El ratio deuda/producto se redujo en igual período de más del 110% a algo menos del 70% (cuadro 10).

También la relación entre el stock de deuda y las exportaciones mejoró significativamente: pasó de alrededor de 5 a mediados de la década a algo más de 2 al finalizar la misma (cuadro 10). En este resultado, sin embargo, además de la mejora de los términos del intercambio, influyó el incremento de las cantidades exportadas. Cabe destacar en este sentido la favorable performance de las ventas externas diferentes del cobre.

La positiva evolución de las exportaciones puede considerarse un logro de las políticas implementadas en este período, ya que las mismas se orientaron decididamente a incentivarlas. Entre otras medidas, mediante la fijación de un tipo de cambio real elevado que mejoró apreciablemente la rentabilidad de la producción de bienes transables<sup>15</sup>. En 1985, el tipo de cambio real subió un 25% por encima del ya elevado nivel que había alcanzado en 1984, volvió a subir un 13% en 1987 y se mantuvo en los tres años siguientes. Como consecuencia, en 1989 el tipo de cambio real era 1,9 veces el vigente al producirse el colapso de 1981-82. En este contexto, la proporción exportada del producto pasó de 23,7% en 1980 a 28,9% en 1989.

El apreciable monto de financiamiento externo recibido por Chile durante el período de ajuste puede observarse claramente en el cuadro 1. Entre 1982 y 1989, el ahorro externo como proporción del producto fue en promedio de 5,5%, con picos como el 10,7% de 1984 o el 8,3% de 1985 que coadyuvaron significativamente a superar los años más críticos del desequilibrio macroeconómico. Cifras semejantes de apoyo externo no se encuentran en ninguno de los países grandes altamente endeudados de la región y, en este sentido, la experiencia de Chile es atípica<sup>16</sup>. De hecho, Chile sólo comenzó a reducir la participación del ahorro externo en el producto, acercándose a los parámetros de la región, cuando el aumento de las cantidades y los precios de sus exportaciones se lo permitieron, desde 1986 en adelante (ver cuadro 1).

---

<sup>15</sup> El incentivo a los transables también se vio favorecido por la apertura de la economía. Para una evaluación del proceso de apertura chileno ver French-Davis (1990).

<sup>16</sup> Sobre las negociaciones de Chile con el exterior ver Butelman (1990).



El apoyo de los organismos multilaterales resultó crucial en esta evolución de los flujos de crédito externo, tanto por el monto otorgado como porque facilitaron la negociación con la banca comercial. A pesar de sufrir algunos contratiempos para cumplir con las metas monetarias y fiscales del Stand-By del 83, Chile logró acceder con posterioridad a un préstamo de facilidades ampliadas por DEG 750 millones. Asimismo, entre 1985 y 1987, firmó tres acuerdos SAL con el Banco Mundial por 250 millones de dólares cada uno. Paralelamente, entre 1983 y 1990 se llevaron adelante seis renegociaciones de los compromisos externos con la banca comercial, que permitieron no incurrir en moras durante todo el período de ajuste. Esto último es también una característica diferencial de Chile ya que, durante los ochenta, la mayor parte de los otros países altamente endeudados de la región no lograron impedir el incurrir en atrasos por lapsos más o menos prolongados.

Como consecuencia de la "buena conducta" de Chile, del éxito de la estabilización y de una cierta flexibilización de las condiciones exigidas por los operadores en el mercado internacional, los términos de las sucesivas renegociaciones fueron mejorando tanto en relación a la sobretasa abonada sobre la Libor como en lo que se refiere a los plazos de amortización y de pagos de intereses.

El cuadro 11 pone de manifiesto el activo rol de los organismos internacionales. La deuda pendiente con éstos pasó de algo más de 400 millones de dólares en el período 1980-82 a más de 4500 millones en 1989. Esto es, un incremento de diez veces en el monto de crédito recibido que elevó la participación de los organismos en el total de la deuda chilena de menos del 5% antes de 1982 a más del 25% en 1989.

El haber contado con mayor apoyo crediticio externo significó para Chile realizar una transferencia neta de recursos al exterior muy inferior al promedio de América Latina durante toda la década del 80'. En efecto, un reciente estudio de la Cepal (Cepal, 1991) muestra que entre 1980 y 1989 América Latina transfirió al exterior un promedio anual de 2,6% de su PIB total. Chile por su parte sólo envió al exterior un 0,6% del producto. Asimismo, cuando se particiona la década en dos subperíodos, puede apreciarse claramente el hecho de que Chile recibió un fuerte apoyo externo al comenzar el ajuste, cuando éste resultaba más crítico: entre 1980 y 1984 Chile realizó una transferencia neta **negativa** equivalente a 2,5% del producto al tiempo que América Latina hacía una **positiva** de 1,8% del PIB. Entre 1985 y 1989, por otra parte, cuando Chile

comienza a aumentar sus giros al exterior, el monto de la transferencia neta que realiza no es diferente de la ejecutada por la región en promedio. En esta segunda parte de la década, la transferencia neta es de un 3,7% del PIB en el caso de Chile y de 3,4% para la región en su conjunto (cuadro 12).

El contar con un mayor nivel de financiamiento externo que el promedio de los países de América Latina le permitió a Chile evitar una de las consecuencias más perjudiciales del proceso de "ajuste-como-pueda-y-rápido" que caracterizó la experiencia de varios de esos países. Específicamente, Chile estuvo en condiciones de eludir la reducción de las importaciones como proporción del producto a niveles incompatibles con la necesidad de reconvertir la economía para recuperar el crecimiento.

Al disponer de un apreciable flujo de ahorro externo, Chile no tuvo necesidad de generar un superávit de comercio acorde con el nivel de los devengamientos de intereses de sus pasivos externos y por ende pudo mantener una razonable capacidad de importar. Si bien es cierto que como consecuencia del shock las importaciones cayeron abruptamente entre 1981 y 1982, también lo es que el nivel de las mismas en esos años estaba "inflado" como consecuencia de la política cambiaria del período. De hecho, durante la implementación del ajuste, Chile mostró un coeficiente importaciones/PIB similar o superior al de los años "normales" del período de liberalización de los setenta. En el período 1975-79 las importaciones fueron del 20.7% del PIB, en el lapso de atraso cambiario de 1980-81 alcanzaron un promedio de 31.8% y, durante los ochenta, promediaron el 23,1% (cuadro 2).

Una segunda consecuencia favorable para la estabilidad macroeconómica, ligada con la mayor disponibilidad de financiamiento externo, es que el crédito que recibió la economía chilena fue el fruto de una negociación con los organismos internacionales y la banca extranjera. Por lo tanto, Chile realizó una menor transferencia neta con el acuerdo de sus acreedores. Este no es el caso de otros países de la región que sólo redujeron el nivel de la transferencia neta porque incurrieron en atrasos en los pagos de intereses. Aún cuando muchas veces realizaron transferencias mayores que la chilena, los atrasos llevaron a una relación mucho más conflictiva con los acreedores y los organismos, caracterizada por negociaciones permanentes e inconclusivas. Las consecuencias diferentes de ambas situaciones en términos del nivel de incertidumbre que implican para la economía doméstica son difíciles de exagerar. Muchas veces, un mínimo de estabilidad y

predictibilidad en la evolución del tipo de cambio es muy difícil de lograr en países que, como Argentina o Brasil, se encuentran expuestos permanentemente a las "noticias" sobre las negociaciones internacionales que, de hecho, se han convertido en una especie de enfermedad crónica de la economía.

Cabe hacer notar, para concluir con este análisis de la brecha externa, que el hecho de que Chile haya contado con un apoyo internacional relativamente mayor, no implica que ese país no haya hecho un esfuerzo significativo por ajustar su economía a las nuevas condiciones internacionales. Como ya se comentara, la política económica del período se orientó decididamente a incentivar la producción de bienes transables mediante la inducción de un cambio de precios relativos claramente favorable. Nuestro énfasis en el nivel y la oportunidad del flujo de financiamiento recibido por Chile tiene como objetivo principal remarcar -contrastando la experiencia de Chile con la del promedio latinoamericano- que un nivel adecuado de disponibilidad de crédito externo aparece como condición necesaria para el ajuste y la reconversión de la economía.

### CAPITULO III

#### La brecha fiscal, las políticas públicas y el ajuste macroeconómico

El sector público jugó un rol cuya importancia en el ajuste chileno sería difícil exagerar. Esto, resulta en cierto sentido paradójico, porque a diferencia de otros países de la región, la crisis chilena de principios de los ochenta fue fundamentalmente una crisis del sector privado. Sólo cuando el sector público fue en auxilio de la estabilidad (sobre todo financiera) de la economía privada comenzó a sufrir como consecuencia desbalances apreciables. No obstante ello, el sector público estuvo en condiciones no sólo de manejar tales desequilibrios sino que, además, obtuvo un remarcable suceso en asegurar la recuperación del sector privado. Para la consecución de este resultado, tres factores revistieron importancia crucial: las políticas fiscales implementadas; la particularidad de que el sector público de Chile es el principal exportador de la economía (lo cual hace que el balance de divisas del sector público sea positivo) y la disponibilidad de financiamiento externo.

#### 1. Déficit fiscal y estabilización

Uno de los factores fundamentales que diferencian a la experiencia fiscal chilena fue, como ya lo hiciéramos notar más arriba, que el sector público estaba generando un apreciable superávit al comenzar la crisis. Como puede verse en el cuadro 15, el sector público no financiero consolidado mostraba un robusto 5,4% del producto de excedente fiscal en 1980<sup>17</sup>. Por lo tanto, aún cuando la posición financiera se deteriora rápida y significativamente en los años consecutivos, siguiendo una pauta común a los países de la región, el déficit fiscal resultante no llega a montos explosivos, semejantes a los de países como Argentina, Brasil o México.

El pico máximo de la serie de déficit se registra en 1984

---

<sup>17</sup>Las diferencias en el monto del déficit fiscal de los cuadros V y XV, se deben a que la medición del déficit que figura en el cuadro XV incluyen como ingreso los provenientes de la venta de activos físicos del sector público, mientras que, por el contrario en el cuadro V el desbalance del sector público es estrictamente la diferencia entre el flujo de ahorro y el de inversión.

coincidiendo con el intento de incentivar fuertemente la demanda doméstica puesto en práctica ese año. Posteriormente, sin embargo, a partir de la implementación de la política de la administración Büchi y la mejora de los términos del intercambio -que como veremos tienen una influencia favorable sobre los ingresos públicos- el déficit del sector público consolidado se reduce sistemáticamente hasta convertirse en superávit a partir de 1987.

Como resultado de la evolución del déficit antes comentada, si se agregan los resultados fiscales correspondientes al período que va de 1980 a 1988, lo que resulta es que el sector público consolidado prácticamente tuvo sus cuentas equilibradas: en esos nueve años, el déficit fiscal en promedio fue de sólo 0,7% del PIB por año.

Este resultado global, no obstante, no debe hacer perder de vista el sendero dinámico del déficit: sube cuando la economía está en el piso de la recesión (nótese que los déficit mayores corresponden a los años 1982-84) y, posteriormente, cuando el sector privado se recupera el déficit se reduce evitando generar un exceso de presión del gasto doméstico sobre la economía.

Otros países latinoamericanos no estuvieron en condiciones de seguir políticas fiscales anticíclicas por dos razones principales: la restricción externa, que ponía una cota a la absorción de origen interno, y la imposibilidad de financiar grandes déficit en un contexto de desmonetización de la economía doméstica y racionamiento en el mercado internacional de crédito<sup>18</sup>.

Chile estuvo en condiciones de realizar una política de gasto en cierta medida anticíclica no sólo porque comenzó la crisis con superávit fiscal sino también porque estuvo en una mejor posición que otros países latinoamericanos para manejar tanto la restricción externa como la de financiamiento del déficit. En relación con ambas, la mayor disponibilidad de crédito externo comentada en la sección anterior jugó un rol fundamental. Debe tenerse en cuenta que el mayor beneficiario del crédito foráneo fue justamente el sector público.

En el cuadro 15 puede observarse cuáles fueron las fuentes de financiamiento del desbalance fiscal. Si bien es verdad que en algunos períodos hubo una cierta presión sobre el mercado financiero doméstico (especialmente durante 1983), también lo es que ése no fue el caso general. Ocurre lo contrario, en cambio, con

---

<sup>18</sup> Sobre los hechos estilizados del ajuste fiscal en América Latina, ver Fanelli y Frenkel (1990).

relación al uso de fuentes externas de financiamiento: el aporte financiero del exterior es siempre positivo y representa una alta proporción del déficit en todos los años, con excepción justamente de 1983. En realidad, este último año aporta una pauta contrafáctica de lo que hubiese representado la presión del déficit del sector público no financiero sobre el mercado de activos domésticos en los años más críticos del ajuste de no haberse contado con el financiamiento del exterior. De hecho, el uso del crédito internacional no sólo ayudó a presionar menos sobre la demanda de activos domésticos sino que, en realidad, a nivel del sector público no financiero, entre 1980 y 1988 la colocación neta de activos financieros domésticos resulta negativa. Esto es, el gobierno tomó crédito externo para financiar al sector privado: en tal período, el déficit promedio de 0,7% del PIB, se financió con la colocación de deuda en el exterior por 2,2% y un uso neto de financiamiento doméstico de -1,5%. Ello implica que a nivel doméstico el sector público consolidado retiró deuda y, por lo tanto, en la medida en que su exposición financiera doméstica neta varió en forma negativa otorgó y no demandó crédito del resto de la economía nacional. A su vez, como veremos en el capítulo siguiente, el Banco Central fue utilizado como instrumento para realizar las transferencias financieras al sector privado, lo cual generó un déficit cuasifiscal que, hacia el final de la década aún se ubicaba en alrededor de 2% del PIB. Si a la presión sobre los activos domésticos vía déficit cuasifiscal se hubiera agregado la presión del déficit del sector público no financiero, el relativo equilibrio monetario observado durante el proceso de ajuste no hubiera podido ser mantenido.

Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que además de estos efectos positivos sobre el equilibrio fiscal y monetario en el corto plazo, el mayor apoyo externo tuvo un costo importante para el sector público en términos intertemporales. Ello fue así en la medida en que una condición para acceder a ese mayor financiamiento fue que el sector público se hiciera cargo de la deuda privada. Ello implicó un aumento permanente del gasto público en el largo plazo en la medida en que el gobierno se hizo cargo del pago de los intereses (y, obviamente, de la amortización llegado el caso).

Los comentarios anteriores sobre el financiamiento del déficit, no obstante, no deberían interpretarse en el sentido de que el crédito externo fue condición suficiente para la ejecución de una política fiscal anticíclica de las características de la chilena. Tres hechos adicionales resultaron de crucial importancia

para aliviar la presión de la restricción externa y para mejorar la posición financiera del sector público. El primero estuvo constituido por la política de privatizaciones, que aportó ingresos de caja para el sector público por un monto cercano a un punto porcentual del producto en promedio entre 1980 y 1988. El segundo fue la mejora de los términos del intercambio. Esto favoreció al gobierno porque el cobre es exportado por el sector público. El tercer hecho que coadyuvó a mejorar sensiblemente la evolución de las cuentas fiscales fueron las fuertes devaluaciones reales que hemos comentado más arriba.

Ahora bien, más allá de la evolución favorable de los precios, la performance de las cantidades exportadas de cobre no hubiera resultado posible sin la política del gobierno de no reducir la inversión pública en sus empresas, hecho éste que diferencia una vez más a Chile de muchos países latinoamericanos que frecuentemente utilizaron la inversión pública como variable de ajuste del gasto. Asimismo, si bien la devaluación mejoró la posición financiera del sector público al valorizar sus ingresos, también hubiera tenido efectos recesivos muy fuertes si no hubiera sido compensada por variaciones en sentido contrario de otros ingresos del gobierno y/o en las políticas de gasto. Por lo tanto, para no contar sólo con una visión parcial de las características fundamentales de la evolución de la brecha fiscal, es necesario realizar un análisis algo más detallado de la evolución de los rubros de ingreso y de gasto.

## 2. La evolución de los rubros de ingreso y gasto<sup>19</sup>.

Al igual que en muchos países de la región con un nivel de desarrollo similar al de Chile, el sector público de ese país tiene una participación significativa en la economía. Ello se refleja, por ejemplo, en que la relación entre el gasto del gobierno y el PIB es de alrededor del 30%. Las empresas públicas, por su parte, tienen un nivel de gasto que fluctúa en torno del 20% del producto y un nivel de ingresos superior al 30% (cuadros 13 y 14). Durante el período de ajuste de los 80', las políticas de reforma estructural no cambiaron significativamente estas relaciones. En realidad, la participación del sector público en la economía tendió

---

<sup>19</sup> Para escribir esta subsección hemos hecho un uso intensivo de los resultados del Proyecto Regional de Política Fiscal de Cepal, ver Larrañaga (1990) y Larrañaga y Marshall (1990).

más bien a aumentar que a disminuir.

Este último hecho resulta algo paradójico si se lo juzga desde la perspectiva del discurso estrictamente político del gobierno, pero no si se lo evalúa dentro del marco de la estrategia global de estabilización seguida por las autoridades económicas. Tal estrategia, como ya lo hemos hecho notar, en gran medida orientó la política fiscal a compensar la caída del gasto privado en los momentos en que los efectos del shock externo se hacían sentir con mayor intensidad sobre el nivel de actividad. En tal contexto, era muy difícil que el gasto público mostrara una tendencia fuerte a reducirse. En realidad, la evolución del gasto público corriente del gobierno muestra una pauta dinámica de carácter anticíclico muy similar a la ya comentada en el caso del déficit fiscal. En el cuadro 13 puede observarse que en el periodo 1982-85, el gasto corriente del gobierno como proporción del producto sube entre 4 y 5 puntos en relación al nivel pre-crisis para luego bajar gradualmente a medida que la economía se recupera desde 1986 en adelante.

Al desagregar la evolución del gasto público en diferentes subrubros, surge que el aumento de mediados de la década tiene una explicación importante en el aumento de las transferencias para financiar, justamente, programas fiscales explícitamente anticíclicos<sup>20</sup>. Nos referimos en particular a que en los años críticos del ajuste, el gobierno gastó alrededor de un 2,5% del producto adicional en subsidios por desempleo, programas de empleo de emergencia y otros programas relacionados destinados a moderar los impactos sociales de la reestructuración de la economía.<sup>21</sup>

En los cuadros 13 a 15 puede verse que la política seguida en relación a la inversión pública también coadyuvó significativamente a sostener el nivel de la demanda doméstica. Sin embargo, la pauta seguida en relación a esta variable parece estar influida, además, por objetivos de más largo plazo. A diferencia de lo ocurrido con el gasto público corriente, la inversión pública como proporción del producto tiende a mantenerse alta aún después de 1986 cuando la

---

<sup>20</sup> Las transferencias también aumentaron debido a razones de índole más estructural. A partir de 1981, la educación pública fue pasada a los municipios y al sector privado. En consonancia con ello el gobierno pasó a subvencionar a los establecimientos privados y municipales. Este aumento de las transferencias tiene como contrapartida una disminución en los sueldos pagados directamente por la administración pública, sobre este tema ver Larrañaga y Marshall (1990) y Larrañaga (1990).

<sup>21</sup> Específicamente, entre los programas anticíclicos cabe mencionar el programa de absorción de cesantía, el Fondo Único de Subsidio a los Cesantes (FUSC), el Fondo Único de Pensiones Familiares (FUPF) y otros programas destinados a atenuar las consecuencias sociales del ajuste tales como JUNAEB, JUNJI, SENAME, etc. Para más detalles ver Larrañaga y Marshall (1990).



economía retoma la senda del crecimiento y la inversión privada se recupera. Nótese, asimismo, que las privatizaciones del periodo, ceteris paribus, deberían haber inducido una caída en el nivel de la inversión fiscal. La correlación de esta evolución de la inversión pública con la alta tasa de crecimiento observada en Chile es un hecho que merecería un análisis más detallado en tanto, como ya lo mencionáramos, en buena parte de los países latinoamericanos el sendero temporal de la inversión del gobierno durante el periodo de ajuste fue más bien en sentido contrario del observado en Chile.

Del lado de los ingresos fiscales también se llevaron adelante políticas que, vía un aumento del ingreso disponible de los particulares, tendieron a sostener el nivel de actividad doméstica. A partir de 1984, se implementó un programa de reducción en los impuestos directos con el objetivo de incentivar el ahorro y la reinversión de utilidades, que significó una pérdida para el fisco de alrededor de dos puntos porcentuales del PIB y por ende un incremento en el ingreso disponible de los particulares de igual magnitud. Asimismo, la reforma previsional de 1981 generó un desbalance fiscal que se estima en alrededor de cuatro puntos del producto (Larrañaga y Marshall, 1990). Si bien es cierto que parte de los fondos previsionales -ahora en manos de administradores privados- es automáticamente utilizado por el sector público porque una proporción de la cartera debe ser invertida en bonos de ese origen, también es cierto que el esquema permite que parte del ahorro obligatorio proveniente de los aportes de los trabajadores vaya a financiar necesidades de fondos privadas. Nuevamente, con la reforma previsional, el sector público genera un desbalance en sus cuentas que tiene como contrapartida un incentivo a la estabilidad del sector privado, en este caso robusteciendo el mercado de capitales para la actividad privada.

Las medidas de reducción de la carga tributaria directa para el sector privado, no obstante, no se reflejaron en una evolución negativa de la recaudación global como porcentaje del producto. Durante toda la década, la presión tributaria mostró una variabilidad muy reducida, fluctuando permanentemente entre 19% y 20% del PIB.

Como Larrañaga y Marshall (1990) ponen de relieve, la estructura tributaria de Chile tiene la particularidad de que más del cincuenta por ciento de la recaudación se origina en impuestos ligados a transacciones relativas al comercio exterior: los impuestos a las utilidades de Codelco, el IVA sobre las

importaciones y la recaudación en concepto de aranceles. Asimismo, el impuesto a los combustibles, que tiene una participación significativa en la recaudación total, también se correlaciona con el tipo de cambio y el precio internacional del petróleo.

Este rasgo estructural implica que tanto la devaluación real de los ochenta como el aumento del precio del cobre tuvieron un efecto benéfico sobre los ingresos fiscales. Justamente es este efecto el que determinó que dentro de la estructura impositiva pudiera compensarse la reducción en los impuestos directos de forma tal de mantener la presión tributaria constante. En particular, el cambio compensatorio más significativo se produce en la participación de los impuestos del cobre y los específicos (que incluye combustibles). Al comenzar la década, en 1980, los impuestos directos representaban el 24% de la recaudación total, los del cobre 10% y los específicos 7%. En 1988, esas participaciones eran respectivamente 10%, 24,8% y 12%.

Del lado de los ingresos del gobierno, uno de los factores que más contribuyó para mantener bajo control el desbalance fiscal ante el aumento de los gastos, fueron los ingresos no tributarios provenientes de los excedentes de las empresas del cobre.

En función de la favorable performance de los ingresos corrientes totales, el sector público logró recomponer su capacidad de ahorro luego del deterioro inducido por el efecto impacto de la crisis. En el cuadro 15 puede verse que después del profundo deterioro sufrido a mediados de la década, desde 1985-86 el ahorro público se recupera en forma significativa y sistemática. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que fueron los ingresos del cobre los que, en el margen, más contribuyeron a la recuperación del ahorro: mientras la presión tributaria permanece constante, las transferencias de las empresas al gobierno suben en 5.5 puntos porcentuales del PIB entre 1981 y 1988, año este último en que llegan a representar 12.6% del producto o, si se quiere, 54% del gasto público corriente. Asimismo, a los efectos de evaluar en toda su magnitud la importancia de la propiedad estatal del cobre en el ajuste fiscal chileno, piénsese que entre 1980 y 1988 el ahorro público fue en promedio de 4% del PIB por año mientras que las transferencias totales de las empresas al gobierno en igual período se ubicaron en más del doble: 8,7% del producto (cuadro 15).

## CAPITULO IV

### Una evaluación macroeconómica del proceso de ajuste chileno

Hemos visto las características más salientes en la evolución de las brechas fiscal y externa. Para concluir, en este capítulo nos proponemos analizar cómo la interacción de ambas influyó en el proceso de ahorro e inversión y en las relaciones financieras entre el sector público, el privado y el externo.

#### 1. Ahorro nacional e inversión

Una de las características macroeconómicas más salientes del período de ajuste en Chile está constituida por la dinámica que muestran el ahorro nacional y la inversión agregadas: sufren un fuerte deterioro al principio de la crisis para recuperarse hacia el final de la década. Mientras Chile comparte con el resto de los países altamente endeudados de América Latina la etapa de deterioro, el éxito chileno radica en haber logrado la recuperación posterior de estas variables.

La etapa del deterioro en el ahorro y la inversión replicó una de las características de las primeras etapas del ajuste de los 80 en América Latina: la ineffectividad de la política de estabilización para impulsar un aumento del superávit nacional en el corto plazo luego de ocurrido el shock de términos del intercambio y tasas de interés. Esta característica tiene su explicación en los aspectos financieros del desequilibrio externo: el ahorro cayó de la mano del ingreso nacional que a su vez caía por el aumento de los intereses a pagar sobre los pasivos externos. Si el desbalance externo se hubiese debido sólo a un exceso de importaciones es posible que la caída de la absorción hubiera bastado para reducir la demanda de divisas y equilibrar la cuenta corriente, pero ello no ocurrió porque al mismo tiempo estaban subiendo acentuadamente los intereses a pagar al exterior.

Esta dinámica de la primer etapa del ajuste es bastante clara en el caso de Chile. El exceso de absorción de 1981-82 junto con la caída de los términos del intercambio y el aumento de los intereses externos determinaron un fuerte incremento del déficit en cuenta corriente. La primera reacción de política económica estuvo

orientada, por lo tanto, a reducir el gasto doméstico. Como proporción del producto, la variable de gasto que más ajusta es la inversión: pasó de representar el 20% del producto entre 1979 y 1981 a representar en promedio sólo 12,3% entre 1983 y 1985.

Pero al mismo tiempo que ocurría esto, el ahorro nacional -que se había movido en un entorno del 13% del PIB entre 1979 y 1981- en 1982 sufrió una caída de seis puntos del producto y en los tres años siguientes descendió aún más: en el trienio 1983-1985 su participación en el PIB fue en promedio del 3%. Es razonable pensar que en esta severa reducción del ahorro tiene que haber influido significativamente la fuerte disminución del ingreso nacional motorizada por el shock externo.

En tanto las medidas de estabilización de los primeros años no estuvieron en condiciones de impedir que el ahorro nacional cayera pari-passu con la inversión el déficit global del país no pudo ser disminuido. Consecuentemente, la participación del superávit del resto del mundo se mantuvo elevada (cuadro 5).

La tendencia a la reducción del ahorro nacional y de la inversión sólo se invierte luego de la mejora de las condiciones externas en 1986. Hacia el final de la década la participación de ambas variables se recupera registrando valores superiores a los del período pre-crisis (cuadros 1 y 2). A su vez, como el ahorro nacional aumenta más que la inversión, como se puede ver en el cuadro 5, la demanda de fondos prestables en el mercado internacional se reduce fuertemente y, con ello, la participación del superávit del resto del mundo en el producto.

Más allá de la recuperación de los términos del intercambio y de la disponibilidad de financiamiento externo que actuaron a manera de condiciones necesarias para la recuperación, fue el sector público el que jugó un rol fundamental en invertir la tendencia declinante del ahorro nacional y la inversión. Mediante las políticas de corte anticíclico y de apoyo financiero al sector privado, impidió que la crisis deteriorara aún más severamente el entorno macroeconómico doméstico. Como consecuencia, al momento de mejorar las condiciones externas el sector privado estuvo en condiciones de aprovechar tal situación. Este rol jugado por el sector público puede verse claramente a partir del análisis de la interrelación de los superávit a nivel doméstico.

## 2. El superávit del sector privado y las políticas públicas.

Del cuadro 5 surge claramente que, durante todo el periodo de ajuste, el sector privado fue un tomador neto de fondos. En el lapso 1980-1988, generó déficit en forma sistemática (con la sola excepción de 1983) y, en promedio, el mismo se ubicó en un 4.5 % anual.

Desde el punto de vista dinámico, esta variable muestra nitidamente dos características adicionales de importancia. La primera es que la crisis de exceso de gasto de principios de los ochenta no fue un problema del sector público sino del privado: entre 1980 y 1981, el déficit privado acumuló una demanda de fondos hacia el resto de los agentes agregados por la impresionante cifra de 28,5% del producto. De esa cifra, un 7% fue aportado por el superávit del sector público y el resto por el mercado de capitales internacional, generándose en función de esto último el sobreendeudamiento externo que llevó a la crisis. La segunda es que el déficit privado muestra una clara tendencia a declinar a lo largo de todo el periodo. Ello resultó de una caída de la inversión del sector en la primer etapa de la crisis. Desde mediados de la década, en cambio, la reducción del déficit se debe a una sensible recuperación del ahorro privado. Nótese, además, que a partir de 1987 el ahorro privado sube junto con la inversión privada. En tal contexto, el déficit privado cae porque el ahorro sube más que la inversión y no, justamente, a costa de esta última (cuadros 3 y 4).

Es precisamente debido a esta dinámica del ajuste financiero del sector privado que el aumento anticíclico de la inversión pública jugó un rol fundamental para que la economía estuviera en condiciones de retomar el crecimiento. En un contexto de racionamiento en los mercados de capital y crisis financiera, el sector privado reacciona reduciendo el déficit. Pero lo hace primero bajando la inversión, y sólo después recomponiendo el ahorro. En otros países latinoamericanos, donde la caída de la inversión privada coincidió con una reducción de la inversión pública, los resultados para el crecimiento fueron desastrosos.

Por otra parte, la evolución descendente del déficit del sector privado no fue independiente de lo ocurrido con la brecha fiscal. Buena parte del robustecimiento financiero y de la recomposición del ahorro privado fue posibilitada por las transferencias de ingreso y de riqueza vía rebajas impositivas, aumento del gasto en transferencias y, fundamentalmente, subsidios a través del sistema financiero. De hecho, por todos esos canales,

el sector público no hizo más que transferir al privado parte de las ganancias de ingreso que estaba recibiendo a través de la mejora de las ventas de cobre y de la devaluación de la moneda doméstica.

Cabe consignar, no obstante, que esas ganancias de ingreso no fueron suficientes. Además, el sector público incrementó en forma sensible su nivel de endeudamiento para financiar las transferencias a las empresas privadas en problemas. Como consecuencia de las política de reestructuración financiera, la deuda interna de la tesorería pasó de 10.4% del PIB a 38,3% en 1988, mientras la deuda externa pública neta aumentaba en esos mismos años en algo más de 10.000 millones de dólares (cuadro 9).

Una conclusión importante que surge del análisis anterior es que, a diferencia de otros países altamente endeudados de la región, la particular configuración estructural de la economía de Chile llevó a una inversión del "problema de la transferencia doméstica". Mientras en Argentina o Brasil, el problema financiero del ajuste era que el sector privado era superavitario en divisas y con el público pasaba lo inverso, en Chile ocurrió lo contrario. De forma tal, el problema doméstico del ajuste chileno, fue como un sector público robusto financieramente y con acceso al crédito internacional, solucionaba los problemas de un sector privado sobreendeudado en dólares y racionado en el mercado de crédito.

### 3. Una reflexión final sobre la política económica del ajuste chileno.

Del análisis de la terapia aplicada por Chile para manejar la crisis y retomar el crecimiento surge que las herramientas aplicadas fueron mucho más heterodoxas que lo que el discurso de las autoridades económicas de la época afirmaban.

Es obvio que en los aspectos que tienen que ver con la política de privatizaciones, de desregulación y de liberalización de la economía la política económica tuvo una orientación muy cercana a las propuestas ortodoxas del "Consenso de Washington"<sup>22</sup>. Pero, en lo que hace a la estabilización propiamente dicha, tales políticas o bien jugaron un rol secundario (vgr aportando los ingresos por privatizaciones) o incluso contribuyeron a la

---

<sup>22</sup> Para una lista de las medidas recomendadas por el "Consenso de Washington" ver Williamson (1990).

desestabilización y a la propagación de los efectos del shock externo (vgr la liberalización financiera). En relación con el crecimiento, por otra parte, de las recomendaciones del enfoque de Washinton aplicadas efectivamente, la más favorable para incentivar el mismo parece haber sido el decidido incentivo aplicado a la producción de bienes comercializables mediante la inducción de un conveniente cambio en los precios relativos. Sin embargo, ello no debería oscurecer que la serie de crecimiento del producto parece correlacionarse fuertemente con un hecho simple: la mejora de los términos del intercambio de mediados de la década, que al interrumpir la reducción del ingreso nacional, permitió la recomposición del ahorro global de la economía.

Por otro lado, buena parte de las políticas implementadas estuvieron en flagrante contradicción con las recomendaciones del Consenso. Entre ellas cabe mencionar las políticas fiscales anticíclicas que llevaron a un aumento de la participación del gasto público tanto corriente como de inversión en el producto; el hecho de que la política de privatizaciones no se haya planteado la enajenación de las empresas del cobre que están en la base de la alta participación y de la influencia preponderante del sector público en la economía, y las políticas implementadas por el Banco Central, que actuó como prestamista de última instancia y "sugirió" la tasa de interés ante la crisis financiera privada.

En definitiva, quizá la conclusión más interesante que puede sacarse de la experiencia de política económica de Chile es que el pragmatismo parece ser el mejor principio a aplicar a la hora de resolver los problemas planteados por la política económica y que rasgos estructurales -tales como que el sector público posee el mayor recurso natural de la economía- terminan por determinar profundamente el tipo de políticas económicas que resultan factibles.

CUADRO 1

CHILE: Componentes del Ingreso Bruto Nacional  
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)

Período	PIBpm	Pago Neto Factores del Ext.	Ingreso Bruto Nacional	Consumo Total	Inversión Bruta	Formación de Capital	Absorción Doméstica	Saldo de Comercio	Ahorro Nacional	Ahorro Externo
1970	100	1.9	98.1	82.9	16.4	15.0	99.3	0.7	15.2	1.2
1975	100	3.2	96.8	88.9	13.1	17.7	102.0	-2.0	7.9	5.2
1976	100	2.6	97.4	82.9	12.8	13.3	95.7	4.3	14.5	-1.7
1977	100	1.9	98.1	87.4	14.4	13.3	101.8	-1.8	10.7	3.7
1978	100	1.9	98.1	85.5	17.8	14.7	103.3	-3.3	12.6	5.2
1979	100	2.5	97.5	85.0	17.8	14.9	102.8	-2.8	12.4	5.4
1980	100	3.0	97.0	83.2	21.0	16.6	104.2	-4.2	13.9	7.1
1981	100	4.2	95.8	87.6	22.7	18.6	110.3	-10.3	8.2	14.5
1982	100	7.3	92.7	90.6	11.3	14.6	101.9	-1.9	2.1	9.2
1983	100	8.1	91.9	87.5	9.8	12.0	97.3	2.7	4.4	5.4
1984	100	9.7	90.3	87.4	13.6	12.3	101.1	-1.1	2.9	10.7
1985	100	11.1	88.9	83.5	13.7	14.2	97.2	2.8	5.4	8.3
1986	100	10.7	89.3	81.6	14.6	14.6	96.2	3.8	7.7	6.9
1987	100	8.4	91.6	79.0	16.9	16.0	95.9	4.1	12.6	4.3
1988	100	7.9	92.1	75.8	17.0	16.3	92.8	7.2	16.3	0.7
1989	100	6.7	93.3	76.5	20.3	18.4	96.8	3.2	16.7	3.6

FUENTE: Dirección de Estudios, Banco Central de Chile.

CUADRO 2

CHILE: Componentes del Producto y Gasto  
(En porcentajes del PIB a precios constantes)

Período	Tasa Crec. PIB (%)	PBIpm	Consumo Total	Inversión Bruta Interna	Formación de Capital	Absorción Doméstica	Exportaciones	Importaciones	Saldo de Comercio
1970	2.1	100	89.2	23.4	20.4	112.6	11.5	24.0	-12.6
1975	-12.9	100	87.2	14.0	15.4	101.2	16.9	18.0	-1.2
1976	3.5	100	84.4	13.6	12.7	97.9	20.2	18.2	2.1
1977	9.9	100	87.4	14.4	13.3	101.8	20.6	22.4	-1.8
1978	8.2	100	86.7	16.5	14.5	103.2	21.2	24.4	-3.2
1979	8.3	100	85.6	19.6	15.6	105.3	22.3	27.6	-5.3
1980	7.8	100	82.8	23.9	17.6	106.7	23.7	30.4	-6.7
1981	5.5	100	85.3	27.6	19.5	112.9	20.4	33.3	-12.9
1982	-14.1	100	88.6	11.1	15.0	99.8	24.9	24.7	0.2
1983	-0.7	100	86.6	9.3	12.9	95.9	25.2	21.1	4.1
1984	6.3	100	82.5	15.3	13.2	97.8	25.3	23.1	2.2
1985	2.4	100	79.7	13.9	14.8	93.7	26.4	20.1	6.3
1986	5.7	100	78.3	15.0	15.0	93.4	27.5	20.9	6.6
1987	5.7	100	76.9	17.9	16.5	94.8	28.3	23.1	5.2
1988	7.4	100	78.1	18.1	17.0	96.1	27.9	24.1	3.9
1989	10.0	100	76.8	21.8	18.6	98.5	28.9	27.4	1.5

FUENTE: Dirección de Estudios, Banco Central de Chile.



CUADRO 3

CHILE: Ahorro por Sectores  
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)

Período	Ahorro Geográfico	Ahorro Geográfico Público	Ahorro Geográfico Privado	Ahorro Nacional	Ahorro Público Nacional	Ahorro Privado Nacional	Ahorro Externo
1980	16.8	11.6	5.2	13.9	10.9	3.0	7.1
1981	12.4	6.1	6.3	8.2	6.4	1.9	14.5
1982	9.4	0.8	8.6	2.1	-0.5	2.6	9.2
1983	12.5	1.7	10.8	4.4	-1.1	5.5	5.4
1984	12.6	3.1	9.5	2.9	-1.5	4.4	10.7
1985	16.5	6.6	9.9	5.4	0.7	4.7	8.3
1986	18.4	8.4	10.0	7.7	2.5	5.2	6.9
1987	21.0	8.7	12.3	12.6	4.0	8.6	4.3
1988	24.2	10.5	13.7	16.3	6.1	10.2	0.7
1989	23.5	ND	ND	16.7	ND	ND	3.6

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 4

CHILE: Inversión por Sectores  
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)

Período	Inversión Bruta Interna	Formación de Capital	Inversión Gobierno General	Inversión Empresas Públicas	Inversión Pública Total	Inversión Privada
1980	21.0	16.6	2.6	2.6	5.2	15.8
1981	22.7	18.6	2.5	2.6	5.1	17.6
1982	11.3	14.6	2.1	2.6	4.7	6.6
1983	9.8	12.0	2.1	2.6	4.7	5.1
1984	13.6	12.3	2.3	3.7	6.0	7.6
1985	13.7	14.2	3.1	4.0	7.1	6.6
1986	14.6	14.6	2.9	4.7	7.6	7.0
1987	16.9	16.0	3.3	4.0	7.3	9.6
1988	17.0	16.3	2.9	3.3	6.2	10.8
1989	20.3	18.4	ND	ND	ND	ND

FUENTE: CEPAL y Banco Central de Chile.

## CUADRO 5

CHILE: Superavit por Sectores  
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)

Período	Superávit Público	Superávit Privado	Superávit Resto del Mundo	Sup. Publ. antes de Pagos Ext.	Sup. Priv. antes de Pagos Ext.	Sup. R.M. antes de Pagos Ext.
1980	5.7	-12.8	7.1	6.4	-10.6	4.2
1981	1.3	-15.7	14.5	1.0	-11.3	10.3
1982	-5.2	-4.0	9.2	-3.9	2.0	1.9
1983	-5.8	0.4	5.4	-3.0	5.7	-2.7
1984	-7.5	-3.2	10.7	-2.9	1.8	1.1
1985	-6.4	-1.9	8.3	-0.5	3.3	-2.8
1986	-5.1	-1.8	6.9	0.8	3.0	-3.8
1987	-3.3	-1.0	4.3	1.4	2.7	-4.1
1988	-0.1	-0.6	0.7	4.3	2.9	-7.2
1989	ND	ND	3.6	ND	ND	-3.2

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Central.

## CUADRO 6

CHILE: Inflación y Tipo de Cambio Real

Período	Inflación Anual (%)	Tipo de Cambio Real
1980	31.2	94.7
1981	9.5	80.5
1982	20.7	93.5
1983	23.1	112.1
1984	23.0	115.5
1985	26.4	144.1
1986	17.4	162.7
1987	21.5	167.1
1988	12.7	174.0
1989	21.4	162.6

FUENTE: Cieplan.

CUADRO 7

CHILE: Coeficientes de Monetización  
(Promedio de Saldos en Porcentajes del PIB Corriente)

Período	Circulante	M1 Privado	M2 Privado	M3 Privado	M3 Ampliado	M7
1976	1.9	3.9	5.4	6.8	9.4	ND
1977	2.2	4.4	7.4	9.2	12.4	ND
1978	2.5	4.8	9.9	12.1	15.6	ND
1979	2.6	4.9	11.6	14.0	17.4	ND
1980	2.8	5.7	14.4	17.8	22.6	ND
1981	3.1	6.0	19.7	24.5	30.7	28.1
1982	3.5	6.3	25.0	30.5	36.2	37.1
1983	3.0	5.9	19.9	25.1	29.3	34.6
1984	3.1	5.8	18.2	24.2	27.9	35.8
1985	2.8	4.7	17.5	23.9	27.5	36.9
1986	2.9	4.7	17.8	25.2	29.6	41.7
1987	2.9	4.6	18.8	27.0	31.7	44.4
1988	2.9	5.0	20.8	28.8	33.2	46.9

FUENTE: Banco Central de Chile.

CUADRO 8

CHILE: Términos del Intercambio y Tasa de Interés Real

Período	Términos del Intercambio	Variación Términos Intercambio	Precio del Cobre	Variación Precio Cobre	Tasa Libor	Tasa Int. Real en Cobre	PIB
1980	100.0	15.3	99.2		14.2		100.0
1981	87.4	-12.6	78.9	-20.5	16.9	46.9	105.5
1982	75.3	-13.8	67.1	-15.0	13.3	33.2	90.7
1983	82.1	9.0	72.2	7.6	9.7	2.0	90.0
1984	76.4	-6.9	62.2	-13.9	10.9	28.8	95.7
1985	71.1	-6.9	64.3	3.4	8.4	4.9	98.1
1986	77.2	8.6	62.3	-3.1	6.9	10.3	103.6
1987	80.9	4.8	80.9	29.9	7.2	-17.5	109.6
1988	98.2	21.4	118.0	45.9	8.0	-26.0	117.6
1989	97.1	-1.1	128.7	9.1	9.3	0.2	129.4

FUENTE: CEPAL y Banco Central de Chile.

CUADRO 9

CHILE: Evolución de la Deuda Externa Total, Pública y Privada.  
(En millones de dólares)

Período	Deuda Externa Total	Deuda Externa Pública	Reservas Netas Banco Central	Deuda Pública Neta	Deuda Priv. c/ Garantía Estatal	Deuda Publ. Neta Total*	Deuda Privada	Deuda Privada Neta**
1975/79	6362	4693	815	3878	ND	ND	1669	ND
1980	11207	5186	4074	1112	ND	ND	6021	ND
1981	15591	5514	3775	1739	69	1808	10077	10008
1982	17159	6666	2578	4088	62	4150	10493	10431
1983	18037	10401	2023	8378	1815	10193	7636	5821
1984	19659	13125	2056	11069	2130	13199	6534	4404
1985	20529	15164	1867	13297	2348	15645	5365	3017
1986	20829	17091	1778	15313	3408	18721	3738	330
1987	20660	17832	1871	15961	3276	19237	2828	-448
1988	18960	16014	2550	13464	2812	16276	2946	134
1989	17538	13311	2985	10326	1910	12236	4227	2317

(\*) Incluyendo la deuda privada con garantía estatal.

(\*\*) Excluyendo la deuda privada con garantía estatal.

FUENTE: Banco Central de Chile.

CUADRO 10

CHILE: Deuda Externa en Relación al PIB y las Exportaciones  
(En porcentajes)

Período	Deuda Externa/ PIB	Deuda Externa/ Exportaciones
1975/79	67.9	2.7
1980	71.3	2.4
1981	86.2	4.1
1982	108.3	4.6
1983	113.2	4.7
1984	113.3	5.4
1985	116.0	5.4
1986	114.7	5.0
1987	104.8	4.0
1988	86.2	2.7
1989	69.0	2.2

FUENTE: Butelman (1990)

CUADRO 11

CHILE: Deuda Externa por Tipo de Acreedor  
(En miles de millones de dólares)

Perfodo	Organismos Multilaterales	(% del Total)	Organismos Gubernamentales	(% del Total)	Entidades Bancarias y Financieras	(% del Total)	Deuda Comercial	(% del Total)	Otros Acreedores	(% del Total)
1980	474	4.2	1175	10.5	8456	75.5	905	8.1	197	1.8
1981	458	2.9	992	6.4	12939	83.0	914	5.9	288	1.8
1982	450	2.6	834	4.9	14573	84.9	845	4.9	457	2.7
1983	1251	6.9	802	4.4	14902	82.6	634	3.5	448	2.5
1984	1728	8.8	616	3.1	16346	83.1	517	2.6	452	2.3
1985	2529	12.3	678	3.3	16468	80.2	376	1.8	478	2.3
1986	3256	15.6	770	3.7	15794	75.8	525	2.5	484	2.3
1987	3945	19.1	722	3.5	14675	71.0	739	3.6	579	2.8
1988	4241	22.4	996	5.3	12294	64.8	760	4.0	669	3.5
1989	4542	25.9	1134	6.5	10234	58.4	800	4.6	817	4.7

FUENTE: Butelman (1990).

CUADRO 12

## CHILE: Transferencia Neta de Recursos desde el Exterior

Período	En millones de dólares		En porcentaje del producto		En porcentaje de las exportaciones	
	Chile	Am. Latina	Chile	Am. Latina	Chile	Am. Latina
1980	2412	11269	9.2	1.4	40.4	10.8
1981	3479	10121	11.4	1.1	69.5	9.0
1982	-889	-18734	-3.7	-2.5	-19.2	-18.8
1983	-1104	-31442	-5.7	-5.2	-23.9	-31.6
1984	236	-26688	1.3	-3.9	5.5	-24.1
1985	-655	-32609	-4.3	-4.9	-14.7	-30.8
1986	-957	-22764	-5.7	-3.4	-18.7	-24.8
1987	-697	-16081	-3.7	-2.2	-11.0	-15.5
1988	-813	-29115	-3.7	-3.6	-9.8	-24.4
1989	-296	-25774	-1.2	-3.0	-3.1	-19.5
Promedio 1980-89	72	-18182	-0.6	-2.6	1.5	-17.0
Promedio 1980-84	827	-11095	2.5	-1.8	14.5	-10.9
Promedio 1985-89	-684	-25269	-3.7	-3.4	-11.5	-23.0

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 13

CHILE: El Sector Gobierno  
(porcentajes del PIB)

Período	Ingresos Corrientes	Gastos Corrientes	Ahorro Gobierno	Inversión Gobierno	Ingresos de Capital (netos)	Superavit Gobierno
1980	32.9	24.5	8.4	2.6	-0.3	5.5
1981	32.1	26.6	5.5	2.5	-0.1	2.9
1982	29.9	31.9	-2.0	2.1	1.8	-2.3
1983	27.7	30.5	-2.8	2.1	1.9	-3.0
1984	28.7	30.7	-2.0	2.3	0.8	-3.5
1985	28.6	29.6	-1.0	3.1	0.4	-3.7
1986	28.2	26.6	1.6	3.3	0.6	-1.1
1987	28.7	25.9	2.8	3.3	0.7	0.2
1988	28.7	23.3	5.4	2.9	0.8	3.3
Promedio	29.5	27.7	1.8	2.7	0.7	-0.2

FUENTE: CEPAL, Proyecto Regional de Política Fiscal.

CUADRO 14

CHILE: Empresas Públicas  
(porcentajes del PIB)

Período	Ingresos Corrientes	Gastos Corrientes	Transfer. e Impuestos	Ahorro Empresas	Inversión Empresas
1980	25.8	16.3	7.5	2.0	2.6
1981	20.8	15.6	5.6	-0.4	2.6
1982	24.2	16.5	7.1	0.6	2.6
1983	29.5	18.5	8.6	2.4	2.6
1984	29.8	19.2	8.2	2.4	3.7
1985	35.3	21.2	9.6	4.5	4.0
1986	35.4	22.6	9.1	3.7	4.7
1987	34.7	21.8	9.7	3.2	4.0
1988	37.8	22.2	12.6	3.0	3.3
Promedio 1980-88	30.4	19.3	8.7	2.4	3.3

FUENTE: CEPAL, Proyecto Regional de Política Fiscal.

CUADRO 15

CHILE: El Sector Público No Financiero Consolidado  
(porcentajes del PIB)

Período	Ahorro Consolidado	Inversión Consolidada	Ingresos de Capital (netos)	Superavit Consolidado	Financiamiento Externo	Financiamiento Doméstico
1980	10.4	5.2	0.2	5.4	-0.1	-5.4
1981	5.1	5.1	0.3	0.3	2.7	-3.6
1982	-1.4	4.7	2.1	-4.0	2.2	1.1
1983	-0.4	4.7	1.8	-3.3	-1.1	4.1
1984	0.4	6.0	1.1	-4.5	2.7	1.7
1985	3.5	7.1	0.7	-2.9	4.1	-1.4
1986	5.3	8.0	1.1	-1.6	3.1	-1.0
1987	6.0	7.3	1.6	0.3	2.2	-2.5
1988	8.4	6.2	1.4	3.6	3.7	-7.3
Promedio 1980-1988	4.1	6.0	1.1	-0.7	2.2	-1.6

FUENTE: CEPAL, Proyecto Regional de Política Fiscal.

## Bibliografía

- Arellano, J. (1983), "De la liberalización a la intervención: el mercado de capitales en Chile: 1974-83", Estudios Cieplan, Nro 11, diciembre.
- Arellano, J. (1988), "Crisis y recuperación económica en Chile en los años 80", Estudios Cieplan Nro 24, junio.
- Butelman, A. (1990), "La deuda externa chilena en la década de los ochenta", Mimeo, Santiago de Chile, Cieplan.
- Cepal (1991), "La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra", Cuadernos de la Cepal Nro 67.
- Eyzaguirre, N. y Larrañaga, O. (1990), "Macroeconomía de las operaciones cuasifiscales en Chile", Mimeo, Santiago de Chile, Cepal.
- Fanelli, J. y Frenkel, R. (1990), "Un marco macroeconómico de consistencia para el análisis del ajuste y el cambio estructural en América Latina. Metodología y hechos estilizados", Documento Cedes Nro 44.
- Fanelli, J.; Frenkel, R. y Rozenwurcel, G. (1990), "Growth and Structural Reform in Latin America. Where we Stand", Documento Cedes Nro 57.
- Fanelli, J. y Frenkel, R. (1991), "Notas metodológicas para un marco macroeconómico", Mimeo, Santiago de Chile, Cepal.
- Ffrench-Davis, R., et. al. (1990), "La apertura comercial en Chile: experiencias y expectativas", Mimeo, Ginebra, UNCTAD.
- Ffrench-Davis, R., (1989), "Debt-Equity Swaps in Chile", Notas Técnicas # 129, Cieplan.
- Held, G. (1990), "Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera de Chile (1974-1988)", en Massad, C. y Held, G. (Ed.), Sistema financiero y asignación de recursos, Experiencias latinoamericanas y del Caribe, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano.
- Larrañaga, O. (1990), "El déficit del sector público y la política fiscal en Chile, 1978-1987", Serie de Política Fiscal de la Cepal, Nro 4.
- Larrañaga, O. (1991), "Autonomía y déficit del Banco Central", Estudios Cieplan, Nro 32, Junio.
- Larrañaga, O. y Marshall, J. (1990), "Ajuste macroeconómico y finanzas públicas", Serie de Política Fiscal de la Cepal, Nro 6.
- Marcel, M. (1989), "Privatización y finanzas públicas: El caso de Chile 1985-1988", Estudios Cieplan, Nro 26.
- Meller, P. (1990), "Chile" en John Williamson (Ed.) Latin American Adjustment: How Much has Happened, Institute for International Economics, Washington.



Romaguera, P. y Meller, P. (1990), "Crisis, ajuste exitoso y costo social: Chile en la década del '80", Mimeo, Santiago de Chile, Cieplan.

Williamson, J. (1990), "What Washington Means by Policy Reform" en Williamson, J., Latin American Adjustment. How Much has Happened?, Washington, Institute for International Economics.





