

INI UN  
EC 15

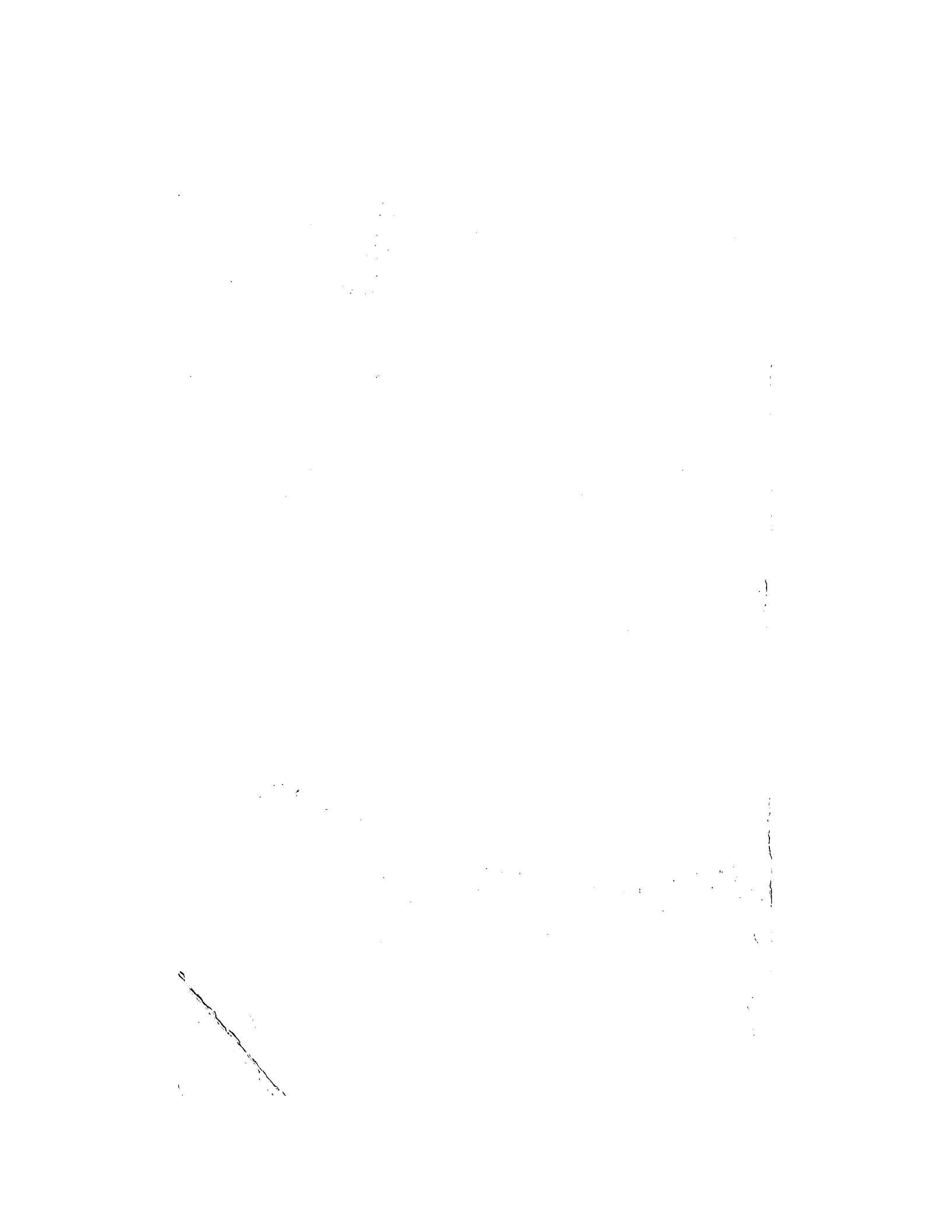
Informe e INFORMES de la CEPAL

38

**ESTABILIZACION Y LIBERALIZACION ECONOMICA  
EN EL CONO SUR**



**NACIONES UNIDAS**





10 AUG 1984



ESTUDIOS e INFORMES de la CEPAL



**ESTABILIZACION Y LIBERALIZACION ECONOMICA  
EN EL CONO SUR**



\*088900054\*<R8>\*088900054\*

Estudios e Informes de la  
CEPAL, N° 38 C.1



**NACIONES UNIDAS**

**Santiago de Chile, 1984**

E/CEPAL/G.1314  
Agosto de 1984

Las opiniones expresadas en este estudio preparado por el señor Joseph Ramos, funcionario de la División de Desarrollo Económico, son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan necesariamente las de la CEPAL.

PUBLICACION DE LAS NACIONES UNIDAS

Número de venta: S.84.II.G.11

## INDICE

	<u>Página</u>
INTRODUCCION .....	3
Capítulo 1 - ORIGENES Y ENFOQUE DEL NEOLIBERALISMO EN EL CONO SUR .....	7
A. ORIGENES .....	7
1. Evolución económica de posguerra .....	7
2. El resurgimiento del pensamiento neoliberal en el centro .....	8
3. La aguda crisis inmediata ....	9
B. EL ENFOQUE NEOLIBERAL EN EL CONO SUR .....	10
1. Su diagnóstico .....	10
2. Su estrategia .....	12
3. Sus supuestos .....	13
Capítulo 2 - CHILE 1973-1982: LAS POLITICAS Y RESULTADOS PRINCIPALES .....	15
A. INTRODUCCION .....	15
B. LAS CONDICIONES INICIALES .....	15
C. LA POLITICA ECONOMICA Y SUS RESULTADOS .....	16
1. Fase I (septiembre de 1973- junio de 1976) .....	17
2. Fase II (junio de 1976- mediados de 1981) .....	21
3. Fase III (desde mediados de 1981) .....	23
Capítulo 3 - URUGUAY 1974-1982: LAS POLITICAS Y RESULTADOS PRINCIPALES .....	25
A. INTRODUCCION .....	25
B. LAS CONDICIONES INICIALES .....	25
C. LA POLITICA ECONOMICA Y SUS RESULTADOS .....	27
1. Fase I (julio de 1974-octubre de 1978) .....	27
2. Fase II (octubre de 1978-1980)	30
3. Fase III (1981-1982) .....	31

	<u>Página</u>
Capítulo 4 - ARGENTINA 1976-1982: LAS POLITICAS Y RESULTADOS PRINCIPALES .....	33
A. INTRODUCCION .....	33
B. LAS CONDICIONES INICIALES .....	33
C. LA POLITICA ECONOMICA Y SUS RESULTADOS .....	34
1. La Fase I (abril de 1976-mayo de 1978) .....	36
2. La Fase II (mayo de 1978-principios de 1981) .....	37
3. La Fase III (principios de 1981-1982) .....	40
Capítulo 5 - LAS EXPERIENCIAS NEOLIBERALES: UN ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL .....	43
A. INTRODUCCION .....	43
B. RESULTADOS COMPARADOS .....	44
1. Crecimiento económico .....	44
a) Conjunto del período .....	44
b) Por fase .....	46
2. Estabilización de precios ...	49
3. El balance de pagos y el endeudamiento externo .....	51
4. Impactos distributivos .....	53
a) Evolución de los salarios .....	53
b) Evolución del empleo .....	54
c) Concentración de ingresos y activos .....	56
C. CONCLUSIONES .....	60
Capítulo 6 - CONO SUR: POLITICAS DE ESTABILIZACION	63
A. INTRODUCCION	63
B. EL ENFOQUE NEOLIBERAL: LA INFLACION COMO FENOMENO MONETARIO	63
C. LA FASE I - EL MONETARISMO DE ECONOMIA CERRADA .....	65
1. La lógica del enfoque .....	65
2. Las medidas .....	67
3. Los resultados .....	68



	<u>Página</u>
D. LA FASE II - EL ENFOQUE MONETARIO DEL BALANCE DE PAGOS	72
1. La lógica .....	72
2. Las medidas .....	74
3. Los resultados .....	76
E. CONCLUSIONES .....	80
Capítulo 7 - CONO SUR: LA APERTURA COMERCIAL .....	85
A. INTRODUCCION: DIAGNOSTICO Y LOGICA	85
B. FASE 1: PROMOCION DE EXPORTACIONES	88
1. Las medidas .....	89
2. Los resultados .....	91
C. FASE II: REDUCCION ARANCELARIA ..	92
1. Las medidas .....	93
2. Los resultados .....	96
D. CONCLUSIONES .....	99
Capítulo 8 - CONO SUR: LA APERTURA FINANCIERA .....	103
A. INTRODUCCION .....	103
B. EL DIAGNOSTICO NEOLIBERAL .....	103
C. LAS MEDIDAS DE LIBERALIZACION Y APERTURA FINANCIERA .....	105
D. EL FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES .....	107
E. CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA ALTA TASA DE INTERES .....	109
1. Causas .....	109
2. Consecuencias: la crisis financiera .....	110
F. AHORRO, ASIGNACION, ENDEUDAMIENTO Y EL MERCADO DE CAPITALES .....	115
G. CONCLUSIONES .....	118
Capítulo 9 - A MODO DE CONCLUSION .....	121
NOTAS .....	130
BIBLIOGRAFIA .....	151

		<u>Página</u>
	CUADROS ESTADÍSTICOS .....	157
<u>Número</u>	<u>Título</u>	
1	Indicadores comparados, Cono Sur y América Latina, 1945-1975 .....	159
2	Chile: Indicadores macroeconómicos básicos .....	160
3	Uruguay: Indicadores macroeconómicos básicos .....	161
4	Argentina: Indicadores macroeconómicos básicos .....	162
5	Cono Sur: Crecimiento del PIB per cápita y coeficientes de ahorro e inversión .....	163
6	Cono Sur: Producto interno bruto sectorial .....	164
7	Cono Sur: Análisis comparativo. Indicadores relacionados con la inflación .....	165
8	Cono Sur: Gasto y superávit público como porcentaje del PIB .....	166
9	Cono Sur: Indicadores relacionados con las cuentas externas .....	167
10	Cono Sur: Indicadores de distribución de ingreso .....	168
11	Cono Sur: Salario real, tasa de desempleo, ocupación y tipo de cambio real efectivo .....	169
12	Cono Sur: Evolución del dinero, los precios, y el PIB, 1950-1970 .....	170
13	Cono Sur: Indicadores monetarios y macroeconómicos .....	171
14	Cono Sur: Índices de tipo de cambio real efectivo .....	172
15	Cono Sur: Tasas de protección efectiva .....	173
16	Cono Sur: Indicadores básicos del sector externo .....	174
17	Cono Sur: Tipo de cambio real efectivo .....	177

<u>Número</u>	<u>Título</u>	<u>Página</u>
18	Argentina: Tipo de cambio real efectivo .....	178
19	Cono Sur: Valor, volumen y composición de las exportaciones e importaciones	179
20	Cono Sur: Participación de los bienes transables, <b>exportables</b> , e importaciones en el PIB .....	182
21	Cono Sur: Programas arancelarios ....	183
22	Cono Sur: Índice de producción industrial por subsector .....	184
23	Cono Sur: Composición porcentual de algunos sectores económicos en el PIB	185
24	Cono Sur: Tasas de interés .....	186
25	Cono Sur: Diferenciales en intereses ( <u>spreads</u> ) .....	187
26	Cono Sur: Deuda externa global .....	188
27	Cono Sur: Coeficientes de ahorro ....	189
28	Cono Sur: Algunos indicadores de la entrada de capitales .....	190
29	Cono Sur: Indicadores monetarios y crediticios .....	191
	GRAFICOS	
1	Cono Sur: Inflación, expansión monetaria y déficit público en el PIB	192
2	Cono Sur: Tipo de cambio real efectivo .....	193



## Resumen

El surgimiento y aplicación en Argentina, Chile y Uruguay de políticas económicas basadas en premisas monetaristas y neoliberales fue uno de los hechos económicos más importantes en América Latina durante la década de los setenta. Esta nueva estrategia puso un fuerte énfasis en la iniciativa privada y en el funcionamiento natural de las fuerzas del mercado como motores del crecimiento, desplazando así al paradigma prevaleciente desde la Gran Depresión. Debido a sus éxitos iniciales en reducir la inflación y acelerar el crecimiento, en muchas partes surgieron esperanzas en el sentido de que ella podía constituir un modelo a seguir en otros países en vías de desarrollo. Estas se desvanecieron, sin embargo, luego de los serios reveses que sus resultados mostraron posteriormente.

Sin embargo, subsiste el interrogante respecto de si su fracaso se debió, en última instancia, a la desfavorable evolución de la economía mundial desde 1980 o a las fallas intrínsecas del modelo neoliberal, o si las fallas que se registraron se debieron al modelo mismo o a los errores de las políticas concretas aplicadas para ponerlo en práctica o a la severidad de los desequilibrios iniciales. O si los éxitos que algunas de ellas lograron inicialmente eran esencialmente efímeros y tenían necesariamente que originar problemas que impedirían la materialización de un proceso de crecimiento continuo y estable.

Este estudio pretende responder estas preguntas en una forma equilibrada, evaluando las experiencias recientes de estabilización y de liberalización económica en el Cono Sur. Además de dar una descripción detallada y actualizada de la lógica de las políticas neoliberales y de la forma en que se las aplicó en cada uno de los tres países, él se centra en la evaluación analítica de: a) los principales resultados de estas experiencias en términos de crecimiento, distribución del ingreso, inflación y equilibrio externo; y b) la eficacia de las políticas básicas mismas -en especial de aquéllas relacionadas con la estabilización de precios, la apertura comercial y la liberalización financiera.

El mérito principal del estudio es su enfoque comparativo, pues muchas explicaciones de ciertos éxitos y fracasos que parecen bastante convincentes a primera vista cuando se examina el caso de un solo país, no lo

son tanto cuando se analizan también los otros dos. Sin embargo, el propósito del estudio no se limita a entender la evolución económica reciente de estos países. Más bien él está dirigido en forma especial a los responsables o estudiosos de la política económica quienes, sin compartir necesariamente los postulados neoliberales, quieren saber qué lecciones -tanto positivas como negativas- pueden ser extraídas para el diseño de futuras políticas en campos tan críticos como la estabilización de los precios, la apertura comercial y la liberalización financiera. El estudio concluye con las implicaciones de estas experiencias con respecto a los méritos relativos del mercado y de la intervención estatal en el funcionamiento de economías en desarrollo.

## INTRODUCCION

El surgimiento de políticas económicas inspiradas en el neoliberalismo constituyó uno de los principales hechos de la década de los setenta en América Latina. Hasta ese entonces, y desde la Gran Depresión, el paradigma imperante en la región, y en particular en el Cono Sur, partía de un escepticismo respecto a las posibilidades de lograr un desarrollo económico basado principalmente en la actividad privada y la operación natural de las fuerzas de mercado. De ahí entonces la creciente ingerencia del Estado, tanto en las funciones tradicionales de regulación global, como en el fomento de la actividad industrial e, inclusive, la producción directa. Todo ello acompañado por un progresivo control directo de precios en diversos mercados.

Nunca antes en su historia América Latina había alcanzado tasas de crecimiento superiores a las de 1940-1970, pero las registradas por los países del Cono Sur fueron mucho más bajas y, por cierto insatisfactorias. No es de extrañar pues que la reacción contra el intervencionismo y a favor de un nuevo paradigma, que privilegiaba el mercado, haya surgido en el Cono Sur. La influencia del neoliberalismo se hizo sentir en otros países, pero en ninguno de ellos se llegó a imponer en forma tan "pura" como en Argentina, Chile y Uruguay. Queda así de manifiesto la importancia de analizar las experiencias del Cono Sur para poder evaluar y apreciar los méritos relativos del enfoque neoliberal para naciones en vías de desarrollo. 1/

Este trabajo pretende acometer dicha evaluación sobre la base de un estudio comparado de las experiencias recientes de estabilización y de liberalización económica de Argentina, Chile y Uruguay. El objetivo central consiste en extraer lecciones para el futuro. Por eso es que la política económica de las experiencias neoliberales es analizada desde una perspectiva técnica, como si la racionalidad económica presentada en el discurso neoliberal hubiese sido la única motivación subyacente. Es obvio que

no fue así y que esa política reflejó también, y acaso preponderantemente, juicios de valor y posturas ideológicas. Sin embargo, como el interés principal de este trabajo no radica tanto en hacer historia económica como en sacar implicancias para política económica futura, espero que la omisión de semejantes consideraciones de indudable importancia pero ajenas a lo propiamente técnico, sea menos grave.

El estudio se dirige en especial a los responsables del diseño de la política económica en sus respectivos países que, sin compartir, necesariamente, toda la ideología ni las condiciones políticas que permitieron aplicar los experimentos neoliberales en el Cono Sur, sienten alguna atracción por la racionalidad técnica de las políticas de estabilización y liberalización efectuadas y quisieran aprovechar las lecciones que ellas han dejado. El ejercicio supone valorar sus aportes y discernir cuáles fueron sus limitaciones y deficiencias.

La primera parte del trabajo (capítulos 2 a 5) describe en forma escueta y cronológica las experiencias de cada uno de los tres países, evaluándolas en forma comparada (capítulo 5) en términos de sus principales resultados en cuanto a crecimiento, distribución, inflación y equilibrio externo. La segunda parte (capítulos 6, 7 y 8) analiza y evalúa la eficacia de las políticas propiamente tales, de estabilización, apertura comercial y liberalización financiera.

El primer capítulo explica el origen del neoliberalismo en el Cono Sur, sus postulados teóricos, diagnósticos y proposiciones básicas. Las conclusiones referentes a cada tema central se encuentran al final del respectivo capítulo: análisis comparado global (capítulo 5); políticas de estabilización (capítulo 6); apertura comercial (capítulo 7), y liberalización financiera (capítulo 8). El último capítulo (9) presenta, más que un resumen, algunas reflexiones en torno a los méritos relativos del mercado y de la ingerencia del Estado en el funcionamiento de la economía.

De tener este estudio alguna virtud, ella reside en su enfoque comparado. Por muchas diferencias que hayan tenido las tres experiencias en cuanto a las condiciones desde las que cada país partía, o en lo tocante a la velocidad, severidad y secuencia de aplicación de las distintas políticas económicas, la similitud de enfoque y de medidas para estabilizar y liberalizar sus economías resulta impresionante. De ahí la utilidad del enfoque comparado, pues muchas explicaciones de éxitos o fracasos, que parecen convincentes para un país, no lo son al intentar aplicárselas a los otros dos. Esto permitirá



discernir mejor cuánto se debe al enfoque o política económica neoliberal en sí, y cuánto a la situación específica del país en cuestión o al modo en que la política fue implementada.

Aparte de las insuficiencias atribuibles al propio autor, el trabajo adolece de varias limitaciones importantes. Primero, no es un estudio primario, es decir, se basa casi por completo en investigaciones efectuadas con anterioridad para cada país en particular. <sup>2/</sup> El esfuerzo desplegado aquí no ha apuntado a innovar en los análisis individuales, sino a profundizar en las comparaciones. De ahí que los capítulos 2, 3 y 4 sean simples descripciones sintéticas de lo acontecido en cada caso. El lector interesado en entender las experiencias individuales hará mejor en examinar directamente los trabajos específicos. En segundo lugar, se trata de un estudio que utiliza la información global disponible, omitiendo análisis de carácter micro que permitirían entender en mejor forma los procesos de estabilización y liberalización. Tercero, y último, por muy útil que sea el examen comparado, es imposible separar por completo los efectos derivados de la política de estabilización, de los atribuibles a la política de liberalización o de los originados en las condiciones externas o iniciales, sobre todo si se considera la relativa brevedad de los períodos bajo análisis. Los primeros dos puntos afectan la profundidad del trabajo. El último condiciona algunas de sus conclusiones. Con todo, consideramos que en general éstas se encuentran bien fundadas y contribuirán a que los fracasos y los éxitos de las experiencias neoliberales se traduzcan en lecciones útiles para el futuro.



## Capítulo 1

### ORIGENES Y ENFOQUE DEL NEOLIBERALISMO EN EL CONO SUR

#### A. Orígenes

Tres factores confluyeron para dar lugar al surgimiento de las experiencias neoliberales en el Cono Sur: 1) el desencanto ante la evolución de las economías de estos países desde la Segunda Guerra Mundial; 2) el surgimiento, en las naciones industrializadas, de un pensamiento neoliberal que junto con postular una visión global y crítica de los procesos sociales basados en una fuerte ingerencia del Estado, ofrecía soluciones en apariencias sólidas desde el punto de vista técnico; y 3) una severa crisis coyuntural, que culminó en el colapso del sistema político.

#### 1. Evolución económica de posguerra\*

A fines de la Segunda Guerra Mundial, Argentina, Chile y Uruguay con apenas 17% de la población de América Latina, generaban poco más de un tercio del Producto Interno Bruto (PIB) de la región, ocupando así los primeros tres lugares en términos de producto per cápita. A mediados de la década de los setenta, en cambio, esa participación se sitúa por debajo de 24%, pues mientras el PIB del resto de la región se expande en 1945-1975 a un ritmo anual de 6.2%, el PIB del Cono Sur lo hace sólo al 3.5%. De tal modo, que si bien para ese entonces Argentina mantenía aún el mayor PIB por habitante de la región, Chile había descendido del tercer a séptimo lugar; y Uruguay, del segundo al quinto.

El único sector que mostró algún dinamismo fue el manufacturero, cuya expansión obedece a una deliberada política de sustitución de importaciones. No obstante, inclusive el crecimiento de estas actividades resulta mediocre en comparación con el de los demás países de la región (entre 3.3% y 4.6% anual versus 7.8% para el de América Latina).

El costo de esta estrategia de industrialización aparentemente fue pagado por las exportaciones y el sector agrícola. Desde 1945 hasta los inicios de las experiencias neoliberales, el volumen de exportaciones per

\*

Véase el cuadro 1.

cápita cayó en los tres países del Cono Sur, mientras se incrementaba a un ritmo anual de 1.3% en el resto de la región. A su vez, el producto agrícola por habitante cayó (en Argentina y Uruguay) o apenas creció (Chile), en tanto que se expandía al 0.9% anual en el resto de la región.

Durante el período de referencia, los países del Cono Sur sólo se destacaron en materia de inflación. Ocuparon, junto con Bolivia y Brasil, los primeros puestos en cuanto a la variación del nivel de precios internos. La inflación se transformó en ellos en endémica, fluctuando en torno a 25-30%, con una alta variabilidad de un año a otro.

## 2. El resurgimiento del pensamiento neoliberal en el Centro 3/

Junto al descontento con la estrategia en boga en el Cono Sur, comenzó a cuestionarse en el centro el paradigma keynesiano, enfoque que se había impuesto desde su formulación durante la Gran Crisis de los años treinta. Este vino a reemplazar el enfoque monetarista tradicional, que postulaba que los cambios en los niveles de la demanda daban lugar a variaciones en los precios, sin que ello repercutiera sobre el producto (o sea, era una teoría de inflación y deflación, pero no de recesiones agudas). El enfoque keynesiano sostuvo, por el contrario, que en el corto plazo los cambios en la demanda influían sobre la producción, y que lo que permanecía constante eran los precios. Por lo tanto, al Estado le correspondía mantener la demanda efectiva alta, en especial mediante políticas de gasto contracíclicas, aunque fueran transitoriamente deficitarias.

El objetivo central del enfoque keynesiano pasó a privilegiar no tanto la estabilidad de precios, como el pleno empleo. Sin embargo, se presentaron dudas acerca de su validez, al suscitarse en los países industriales inflación con recesión (combinación difícilmente explicable para la síntesis neokeynesiana, para la cual la inflación sólo surge una vez que se ha copado la capacidad productiva), y al extenderse el fenómeno de creeping inflation (o sea, una inflación en gradual, pero sostenido ascenso). Más aún, ¿cómo explicar, en el plano teórico, que en el corto plazo la producción aumentara sistemáticamente con la expansión monetaria y el gasto (como sugería el keynesianismo) si es que a largo plazo (como creían keynesianos y monetaristas), los precios subían junto con el dinero? ¿No sería que los agentes económicos estaban crecientemente al tanto del sesgo deficitario fiscal y, por lo tanto, tendían a anticiparlo? De existir tal aprendizaje, la intervención fiscal se

tornaría cada vez más ineficaz; es decir, para mantener bajo el desempleo se requerían tasas de inflación progresivamente superiores. Esta comprobación llevó a formular un argumento contrario a la intervención discrecional contracíclica, por su ineficacia creciente, y a favor del establecimiento de reglas objetivas para el manejo de las principales variables macros (tasas predeterminadas de expansión monetaria para países grandes y tipo de cambio fijo para los pequeños).

A su vez, de la escuela de public choice o de decisiones públicas, nació una crítica aún más profunda e integral. Argumentaba que la acción estatal tendía a una sobreexpansión sin límites, pues, por su propia naturaleza, el gobierno es mucho más sensible a la presión directa de grupos de interés organizados que a los intereses difusos del bien común. De ahí que se concluía que era necesario compensar esta (supuesta) tendencia a la sobreexpansión, delimitando bien las esferas de la acción estatal respecto al mercado; e, inclusive, definiendo márgenes a su quehacer dentro de la propia esfera que se le asignaba.

Los postulados de la escuela de decisiones públicas y de la "nueva macroeconomía", o sea, el neoliberalismo económico, coincidían en fortalecer el sector privado, minimizar la intervención estatal y apuntalar los mecanismos de mercado. Estos criterios terminaron imponiéndose en los países del Cono Sur no sólo porque representaban los intereses de los grupos sociales que respaldaban los nuevos regímenes militares, sino porque a la insatisfacción generalizada por el desempeño histórico de estas economías vinieron a sumarse desajustes coyunturales insostenibles, que hicieron imprescindibles la adopción de medidas drásticas.

### 3. La aguda crisis inmediata

El cuestionamiento cada vez más agudo del modelo de desarrollo vigente, tanto por la derecha como por la izquierda, y el debilitamiento del consenso y equilibrio social en que se basaba, fueron polarizando las fuerzas políticas y sociales de la subregión, proceso que se agudiza en el transcurso de los años setenta. La incertidumbre consiguiente se erigió en un nuevo factor que conspiraba contra el crecimiento. En los años de la década del 70 que precedieron al colapso de los respectivos sistemas políticos y económicos tradicionales, el producto per cápita cayó en Chile y Uruguay, o creció en menos del 1% al año en Argentina. El déficit en la 'cuenta corriente del balance de pagos llegó a niveles inusitados en los tres países (entre 20% y 36% de las exportaciones de bienes y servicios) y la variación anual

del nivel de precios alcanzó tres dígitos en todos ellos, aproximándose a la hiperinflación en Argentina y Chile.

Por último, al precipitarse las intervenciones militares con que se iniciaron las experiencias neoliberales, los tres países no sólo enfrentaban importantes desequilibrios y deterioro económico, con la consiguiente agudización de las pugnas distributivas, sino se había llegado a rupturas de hecho con la institucionalidad. En Chile, el conflicto político se había tornado intolerable, en tanto que en Argentina y Uruguay proliferaba la actividad guerrillera. La crisis, pues, era política y social, tanto como económica.

## B. El enfoque neoliberal en el Cono Sur

### 1. Su diagnóstico

La pobre evolución económica de posguerra en el Cono Sur obedeció, según el neoliberalismo criollo, a la exagerada y creciente intervención discrecional del Estado, que sustituyó al mercado como principal mecanismo de asignación de recursos. Constreñida de esta forma, la iniciativa privada tendió a actividades de "suma cero" (búsqueda de mejores precios fijados administrativamente, de créditos preferenciales, de mayor protección arancelaria, etc.), descuidando su misión propia, que es la creación de nueva riqueza, y/o dentro de estas últimas actividades, no fue estimulada a acometer necesariamente las más rentables.

Según el diagnóstico neoliberal, este intervencionismo tuvo su origen en el Cono Sur en los años treinta, cuando pudo haberse justificado como fórmula para aminorar el devastador impacto de la Gran Crisis en estas economías. Sin embargo, las mismas políticas que sirvieron para salir de una crisis coyuntural -atribuible a una falta generalizada de demanda- tenían necesariamente que fracasar al ser transformadas en una estrategia de desarrollo, pues a largo plazo el principal cuello de botella en los países en vías de desarrollo no reside tanto en la falta de demanda como en la precaria capacidad productiva. Así, por ejemplo, según las neoliberales, establecer una fuerte protección arancelaria para fomentar la producción industrial doméstica pudo ser adecuado durante algún tiempo, en momentos en que a causa de la depresión internacional, las exportaciones eran poco sensibles a precios. Sin embargo, una vez superada la Gran Crisis de los treinta, habría sido mucho más provechoso estimular de nuevo las exportaciones, mediante la vigencia de tasas cambiarias elevadas y aranceles bajos,

en vez de fomentar inversiones en nuevos sustitutos de importación o en antiguas líneas de productos, dotadas en adelante de una protección excesiva, pese a que la demanda se había normalizado.

En estas nuevas circunstancias, la mantención de elevados gravámenes arancelarios significaba promover el surgimiento de una industria demasiado diversificada, con poca especialización e insuficientes economías de escala, debido al exiguo tamaño de los mercados internos. Una cosa era, pues, conservar el mercado interno cuando el externo se derrumbaba, como había sucedido en los años treinta, y otra, muy distinta, crecer hacia adentro cuando el mercado externo florecía (posguerra). 4/ Asimismo, una cosa era estimular la demanda vía un gasto fiscal deficitario cuando existía amplia capacidad productiva ociosa, como en los años treinta; y otra, seguir incurriendo indefinidamente en ese déficit, cuando ya se había agotado esa capacidad productiva. El primero aminora una recesión; el segundo es simplemente inflacionario.

Este "crecimiento hacia adentro" implicó frenar las exportaciones, por lo que el Cono Sur tendió a vivir una crónica estrechez de divisas que trató de ser encarada mediante la imposición de mayores controles administrativos sobre las importaciones y los movimientos de capital. Como la inflación pasó a ser endémica y el gasto acusó una progresiva inflexibilidad a la baja, se acudió con frecuencia a la fijación administrativa de los precios, sobre todo en el caso de los productos de primera necesidad. Este expediente permitía reprimir en forma transitoria la inflación, pero a costa de un lento crecimiento de la producción. Cada vez más, pues, los precios servían una función distributiva, y no de asignación de recursos en la economía. La lucha distributiva se acentuaba, tendiendo a centrarse no en el mercado, sino en el aparato estatal, lo que explica la creciente "politización" de estas sociedades.

En la medida que los precios no podían utilizarse para estimular la producción, hubo de recurrirse a créditos selectivos y subsidiados. O sea, lenta pero irreversiblemente los mecanismos del mercado fueron siendo sustituidos por decisiones discrecionales adoptadas por el aparato estatal. Como éstas no eran economías realmente planificadas, este esquema les significaba perder las ventajas tanto del mercado como las de un sistema centralmente dirigido.

No es del caso examinar en esta introducción la validez general del diagnóstico neoliberal, compartido, por lo demás, en muchos puntos por enfoques ajenos al neoliberalismo. 5/ Habría sí que reconocer que esta interpretación era abarcadora de muchos de los principales fenómenos observados durante este período en el Cono Sur: i) el lento crecimiento general; ii) la inflación endémica y la agudización de las luchas distributivas; iii) el estancamiento del agro y de las exportaciones y la excesiva diversificación y, por lo tanto, menor eficiencia, del sector industrial; iv) las frecuentes crisis de balance de pagos. Se trataba, por otra parte, de una interpretación global, que en última instancia explicaba todos estos fenómenos en términos de la progresiva tendencia a sustituir la operación del mercado por una intervención directa del Estado en la economía. Finalmente, era una interpretación que entroncaba con la conocida tesis de que el desarrollo socio-político del Cono Sur (en particular de Chile y Uruguay) había excedido con creces el del sustrato económico en que se apoyaba, causando trastornos y tensiones que repercutían negativamente sobre las posibilidades de crecimiento. 6/

## 2. Su estrategia

La estrategia neoliberal en el Cono Sur apuntó en esencia a fortalecer el sector privado y restaurar el papel del mercado. El libre juego de los precios, determinados por la oferta y demanda, habría de ser el principal mecanismo para asignar recursos y reorientar la economía desde la acción distributiva hacia la productiva. La contrapartida natural de este cambio de rumbo consistía en la reducción de la ingerencia del Estado en la economía, lo que involucraba disminuir su importancia como productor o empresario, y las facultades discrecionales de que estaba dotado. En adelante, el agente dinámico sería el sector privado, limitándose el Estado a crear las condiciones generales para que las señales e incentivos (los precios) entregados por el mercado operaran libres de distorsiones e interferencias .

Entre otras, esta estrategia implicaba las siguientes políticas: i) liberar los precios, de modo que reflejaran los costos de oportunidad, y no finalidades distributivas; ii) reducir la protección arancelaria y establecer una tasa cambiaria realista de manera de aprovechar, con esta apertura al exterior, las economías de escala y las ventajas comparadas; iii) promover el mercado de capitales interno, liberando los intereses y eliminando los controles cuantitativos y cualitativos



sobre la asignación de créditos; iv) facilitar la libre entrada y salida de capital, para así aprovechar plenamente el ahorro externo y favorecer la convergencia de las tasas internas y externas de intereses; v) impedir todo tipo de interferencia colusiva que pudiese alterar el libre juego de oferta y demanda, lo que exigía minimizar o compensar la acción de grupos intermedios, especialmente de los no sujetos a competencia externa (sindicatos, colegios profesionales, etc.), que pudiesen intentar modificar en su favor el funcionamiento del mercado; vi) reducir la participación del sector público en el PIB; y, finalmente, requisito sine qua non para la eficiente operación del mercado, vii) lograr y mantener la estabilidad de los precios internos, mediante la eliminación de los déficit fiscales y el ejercicio de un severo control sobre los salarios y las variables monetarias.

### 3. Sus supuestos

En los capítulos siguientes se analizarán los supuestos de cada una de las principales políticas que conformaron la estrategia económica neoliberal. Aquí quisiéramos poner de relieve tan sólo los dos supuestos que sirven de fundamento a todas ellas: i) el dinamismo intrínseco del sector privado como agente de desarrollo, y ii) la incuestionable eficacia del mercado, con tal que esté libre de controles estatales o presiones monopólicas.

El discurso neoliberal presta escasa importancia a posibles deficiencias o limitaciones del mercado o del sector privado. 7/ Sin pretender ser exhaustivo, y sólo a título de ejemplo, vale la pena notar que él minimiza las dificultades reales que existen para impedir la colusión de los intereses privados y para establecer una competencia adecuadamente fuerte. Este problema es especialmente agudo en períodos de transición, en el transcurso de los cuales la enorme magnitud de los desequilibrios hace posible que se generen cuasi-rentas importantes derivadas de posiciones monopolísticas transitorias, que pueden atrasar, antes que acelerar, el retorno a una situación de equilibrio. Asimismo, no considera la posibilidad de que: a) no haya un mercado sino múltiples mercados o segmentos no perfectamente integrados entre sí, que se ajustan a ritmos diferentes, algunos con reacciones iniciales divergentes, antes que convergentes, con respecto al equilibrio; y b) que ni siquiera existan ciertos mercados, como los de futuro (que es lo que sucede en la práctica en el caso de la gran mayoría de productos), o que sean muy incipientes (mercados de capitales a mediano y largo plazo). El

enfoque neoliberal tampoco toma debidamente en cuenta el hecho de que la realización de planes individuales está sujeta a lo que los demás hagan. Si estas expectativas resultan ser equivocadas, los planes individuales no llegarán a materializarse, con lo cual también se verán frustrados los de todos los demás, pues el comportamiento efectivo se aparta del esperado. La compatibilización automática de los planes de los múltiples agentes privados por el mercado, puede constituir pues un proceso lento y divergente (círculos viciosos) antes que rápido y convergente (círculos virtuosos).

Todas estas posibles deficiencias -ninguna de las cuales es atribuible a la intervención estatal- hacen indispensable entonces una acción de anticipación, compensación y/o armonización a nivel de un agente que abarcara a toda la comunidad (el Estado). Ningún otro ente individual tendría incentivos o capacidad suficientes para asumir por sí solo los costos de corregir esas eventuales deficiencias, cuyo costo, de no ser ellas debidamente conjuradas, recaería sobre la sociedad entera.

La consideración de estas eventuales limitaciones del mercado o de los agentes privados no es necesariamente incompatible con los principios teóricos fundamentales del neoliberalismo. Sin embargo, los responsables de aplicarlo en el Cono Sur actuaron como si se tratara de posibilidades remotas o de segundo orden, actitud cuyos costos quedarán de manifiesto al analizar los éxitos y fracasos del neoliberalismo en el Cono Sur. Basta por de pronto señalar que si la interpretación neoliberal acerca de la pobre evolución económica del Cono Sur desde la posguerra hubiese sido esencialmente correcta, le habría sido difícil explicar por qué esta área no alcanzó ya antes de la Gran Crisis el mismo nivel de desarrollo de Europa y de los Estados Unidos, en circunstancias de que desde la época de la Independencia la actividad productiva había permanecido casi exclusivamente en manos privadas y gobernada básicamente por las fuerzas del mercado.

## Capítulo 2

### CHILE 1973-1982: LAS POLITICAS Y RESULTADOS PRINCIPALES

#### A. Introducción

Dos consideraciones marcaron la política económica de la Junta Militar que asume el poder en Chile a fines de 1973: i) la necesidad ineludible de restaurar los equilibrios macroeconómicos básicos, y ii) el propósito de dinamizar una economía cuya evolución en las décadas anteriores se consideraba insatisfactoria. La consecución del primer objetivo fue claramente prioritaria durante los primeros años. No obstante, el enfoque sobre el desarrollo afectó no sólo las políticas estructurales de más largo plazo, sino también, la manera y rapidez con que fue abordada desde sus inicios la política de estabilización. 8/

#### B. Las condiciones iniciales\*

El gobierno de la Unidad Popular (UP), noviembre 1970-setiembre 1973, decidió realizar su programa de transformaciones revolucionarias pese a no contar con el correspondiente financiamiento tributario (fenómeno este último que reflejaba su posición minoritaria en el Congreso), lo que le significó incurrir en un masivo déficit fiscal. Para impedir que éste, que en 1973 llegó a representar la cuarta parte del PIB precipitara una hiperinflación, impuso un fuerte control sobre los precios, incluyendo el tipo de cambio y la tasa de interés. De esta forma, logró durante algún tiempo "reprimir" la inflación, pero a costa de desabastecimiento y mercados negros; aún así, en agosto de 1973 la inflación (oficial) ya alcanzaba un ritmo sin precedente de 300% al año. Es comprensible entonces que el objetivo central de la política económica postgolpe militar haya apuntado a la restauración de los equilibrios macroeconómicos básicos: el control de la inflación, la eliminación del desabastecimiento y la mejoría en el balance de pagos.

---

\* Véase el cuadro 2.

Dada la magnitud que habían alcanzado estos desequilibrios, cualquier política económica estaba obligada a enfrentarlos. También era natural, ante la extrema distorsión a que se había llegado en los precios relativos, como resultado del fuerte intervencionismo estatal, que cualquier política económica post-UP tendiera a reforzar el muy debilitado papel del mercado. De tal modo que lo que caracterizó al neoliberalismo en Chile no fue su decisión de restaurar los equilibrios básicos ni el mayor papel que asignó al mercado, sino el cómo decidió hacerlo (¿con qué instrumentos?, ¿qué rapidez?, ¿a qué costo?) y con qué orientación.

El enfoque adoptado resultó ser el de una política de estabilización de corte exclusivamente monetarista, dentro de una estrategia de desarrollo de largo plazo de tipo neoliberal. Esta última se fundamentó en un diagnóstico que atribuía el lento crecimiento chileno desde los años 40 (1.5% per cápita anual versus 3% para el resto de América Latina, excluido el Cono Sur) a la creciente intervención estatal en la asignación de recursos, que se manifestaba en aranceles proteccionistas, créditos subsidiados y controles de precios, así como en la creciente gravitación que había ido adquiriendo el gasto público en el producto bruto. De ahí la necesidad de restituir al mercado su papel de principal condicionante de las decisiones económicas del país y de convertir al sector privado en el agente privilegiado de desarrollo.

### C. La política económica y sus resultados\*

En ocasiones, los objetivos de estabilización y de desarrollo apuntaron en la misma dirección, como fue el caso de la contracción del gasto fiscal, el cual tendió simultáneamente a corregir el déficit fiscal y a reducir el peso del Estado en la economía. Otras veces tales objetivos entraron en conflicto, al menos a corto plazo, como ocurrió, por ejemplo, con la liberación de precios, que si bien permitió corregir muchas distorsiones, lo hizo a costa de desatar expectativas inflacionarias. En términos generales, la estabilidad fue lo prioritario, pero hubo poca preocupación respecto de la compatibilidad de estos dos objetivos en el tiempo, intentándose procurarlos ambos a la vez. No siempre es claro, en consecuencia, a qué atribuir los éxitos y fracasos de la política económica seguida. ¿A la política de estabilización monetarista o a las estrategias neoliberales de desarrollo?

---

\* Véase el cuadro 2.

La aplicación y los resultados de la política económica aplicada en Chile permite discernir tres fases relativamente bien delimitadas: i) setiembre 1973-junio 1976, en que declina no sólo la inflación sino también el nivel de actividad interna; ii) junio 1976-mediados de 1981, en que sigue disminuyendo la inflación y el producto más que se recupera, aunque a costa de un fuerte endeudamiento externo; y iii) mediados de 1981 en adelante, en que el peso del endeudamiento, tanto interno como externo, desencadena una severa crisis financiera y una recesión aún peor que la de 1975, deshaciéndose el modelo.

#### 1. Fase I (setiembre 1973-junio 1976)

El problema inmediato que abordó la Junta Militar fue cómo restablecer los equilibrios básicos sin arriesgar hiperinflación. Las decisiones adoptadas en el último trimestre de 1973 y la secuencia de las mismas condicionaron decisivamente la hiperestanflación resultante. Como se consideraba que la inflación y el desabastecimiento constituían fenómenos esencialmente monetarios -es decir, al nivel imperante de precios había demasiado dinero persiguiendo una oferta muy escasa de bienes-, se decidió:

i) liberar virtualmente todos los precios, para así eliminar el desabastecimiento, los mercados negros y las presiones reprimidas;

ii) devaluar el tipo de cambio en aproximadamente 20 veces respecto a su valor "sombra" de fines de 1969 (o sea, en una cifra similar al incremento de la cantidad de dinero desde el último período "normal"), con el objeto de corregir el déficit en el balance de pagos;

iii) controlar los salarios, tanto por medio de las leyes que impusieran topes a sus reajustes, como de la desactivación y desarticulación de los sindicatos, para conjurar así presiones inmanejables sobre los costos. Los reajustes salariales en esta fase se hicieron, por lo tanto, según la inflación programada para 1974, y no de acuerdo a la variación acumulada del nivel de precios durante 1973. De este modo, se quiso evitar que los reajustes salariales incorporaran el total de las alzas experimentadas por los precios, lo que hubiese dificultado significativamente la aplicación de una política monetaria contractiva; y

iv) seguir una política monetaria contractiva, basada en la reducción del déficit fiscal, el que, a su turno, sería fruto de la rebaja de los gastos y el aumento de las tarifas cobradas por los servicios públicos.

Virtualmente todos los enfoques concuerdan en que a largo plazo estas políticas eran necesarias. Pero lo característico de esta etapa fue la convicción que manifestó en forma implícita el nuevo régimen en cuanto a que la política correcta a largo plazo lo era también a corto plazo, o que este último era tan corto que no valía la pena complicarse con problemas de secuencia óptima durante la transición. De hecho, el equipo económico descartó la política de estabilización más radical de todas, esto es la liberación de precios pero junto a una reforma monetaria semi-confiscatoria para enfrentar las presiones reprimidas sin desatar expectativas inflacionarias desmesuradas, al estilo de la que fue aplicada en Alemania después de la Segunda Guerra. Tampoco se consideró una liberación más gradual, que disminuyera el desabastecimiento pero sin arriesgar un salto excesivo en los precios y, en consecuencia, en las expectativas inflacionarias.

Al ser liberados en octubre de 1973, los precios, que estaban muy por debajo del equilibrio, se situaron de un salto muy por encima de éste. El nivel resultante fue 30 veces superior al de diciembre de 1969, último período "normal", sobrepasando en más de 50% la presión de costos (medida por el alza en el tipo de cambio y en los salarios nominales en ese período) y en 25% la presión de demanda (medida por la expansión monetaria en igual lapso). En cuestión de días, se pasó de una economía excedentaria en dinero y "escasa" en bienes (desabastecimiento), a otra "excedentaria" en bienes y "escasa" en dinero. A su vez, como consecuencia directa del control salarial y de la liberación de precios, los salarios reales cayeron 20% por debajo de lo que habían sido en los primeros 8 meses de 1973; 9/ ellos sufrieron así un deterioro de 35% con respecto a sus niveles "normales" de fines de 1969, todo ello con un producto per cápita escasamente inferior al de fines de la década de los sesenta. Por consiguiente, el desabastecimiento fue superado, pero a costa de un alza excesiva de los precios y de la caída consiguiente de los salarios reales, lo que erosionó la demanda interna y dio paso a una recesión. Esta afectó principalmente al sector industrial, fenómeno que se manifestó en la caída de las ventas al consumidor y en el deterioro de la producción manufacturera, así como en el súbito aumento del desempleo (de 3 a 7% en cuestión de un trimestre, cifra que llegaría a 10% en 1974, nivel sin precedentes hasta aquel entonces). 10/

En términos reales, en 1974 los gastos fiscales fueron rebajados en 25%, gracias en lo principal al descenso de los desembolsos corrientes, constituidos

básicamente por salarios, que sufrieron, como se señaló, severo deterioro. Los ingresos fiscales, por su parte, se incrementaron en 15%. De esta forma, el déficit fiscal cayó, con respecto al año anterior, del 25 al 11% del PIB, con lo cual la expansión monetaria se desaceleró significativamente (de 410 a 250%) y la inflación bajó, en términos aproximados, del 600 al 370%. 11/

A su vez, gracias al alza considerable de la tasa cambiaria, 12/ a la caída en el salario real y a la recuperación en el precio del cobre, el principal producto de exportación del país, la cual más que compensó el salto en el precio del petróleo, la competitividad chilena mejoró enormemente y se redujo de manera sustancial el déficit en cuenta corriente. Sin embargo, un nuevo deterioro de la cotización del cobre, y las dificultades con que tropezó el gobierno para conseguir préstamos externos obligaron a decretar otra fuerte devaluación a fines de 1974, la cual produjo un repunte en el ritmo inflacionario en el trimestre siguiente. Para no perder lo logrado en materia de estabilización, a mediados de 1975 el gobierno optó por intensificar aún más su política contractiva, disminuyendo el gasto fiscal otro 28% en términos reales, rebaja que esta vez estuvo centrada en la inversión pública. 13/ De esta forma, el déficit fiscal se redujo de nuevo, esta vez a menos de 3% del PIB.

Este recorte draconiano y procíclico en el gasto interno con el objeto de enfrentar el deterioro de los términos de intercambio condujo a la mayor caída (13%) en el PIB chileno desde la Gran Crisis, a lo que se sumó un descenso adicional de 5.5% en el ingreso bruto nacional, a raíz del empeoramiento en los términos de intercambio. El desempleo se disparó de 13% en el primer trimestre de 1975 (superior ya a su máximo histórico) a 19% un año más tarde, pese a que los salarios de los ocupados habían caído casi 40% por debajo de sus niveles normales (año 1969).

Si bien la atención del gobierno estaba puesta en las metas inmediatas, es decir, la restauración de los equilibrios macroeconómicos básicos, inició en esta fase el grueso de sus políticas de más largo plazo: i) la privatización de muchas actividades del sector público; ii) la apertura comercial; y iii) la creación de un mercado de capitales.

Primero, se devolvieron a sus propietarios el grueso de las empresas industriales "intervenidas" bajo la UP (sobre 200, entre ellas las más importantes del país). A su vez, se restituyó a sus dueños las explotaciones "tomadas" extralegalmente por los campesinos o agencias

gubernamentales del anterior régimen, procesos de restitución que abarcó cerca del 30% del total de área expropiada en 1965-1973 y alrededor del 15% de la superficie agrícola del país. 14/

Los valores bursátiles se duplicaron en términos reales entre agosto y diciembre de 1973 y se sextuplicaron en términos de dólares constantes como consecuencia del advenimiento del régimen militar. Tomando en cuenta las ganancias que el golpe significó para el capital, se concluye que esta devolución sin costo o impuesto para sus dueños significó perder una oportunidad única de redistribuir propiedad en forma no conflictiva. 15/

Finalmente, en este período se licitó el grueso (otras 200) de empresas y bancos expropiados por el anterior régimen. Las empresas de mayor envergadura -salvedad hecha de los bancos- se mantuvieron en manos del Estado: 12 de las 15 mayores empresas del país siguen siendo públicas, 16/ incluyendo la Gran Minería del Cobre, chilenezada bajo el gobierno de Frei y nacionalizada en el de Allende. Sin embargo, la licitación y privatización de empresas se efectuó en un período recesivo, lo que implica que se efectuó a precios y en condiciones muy poco ventajosas para el gobierno y el país. 17/

Segundo, desde comienzos de 1974 se inició, con el propósito de estimular la competencia, una política de reducción arancelaria que en el período diciembre de 1973- mediados de 1976 (fines de la Fase I) llevó de 94 a 33% la tarifa promedio con un arancel máximo de 60%. No obstante, como entre 1973 y 1976 el tipo de cambio real efectivo subió fuertemente, en esta primera fase la reducción arancelaria no significó un incremento significativo en las importaciones competitivas con la producción nacional.

Tercero, durante 1974 se creó un mercado nacional de capitales con el objeto de reemplazar el sistema de crédito asignado y subsidiado, por uno en el que el proceso de ahorro e inversión fuera realizado básicamente por el mercado. Se autorizó en consecuencia la creación de intermediarios financieros privados para captar y prestar recursos, se dejó libre la tasa de interés y se fueron eliminando las normas sobre control cuantitativo del crédito y selectividad del encaje y reservas bancarias, así como las que imponían limitaciones a la operación de bancos extranjeros.

Los efectos inmediatos de estas últimas medidas fueron que la tasa de interés real se transformó, de negativa, en fuertemente positiva (del orden de 3% real mensual para el deudor, con un margen de intermediación superior a 15 puntos porcentuales al año) y que el plazo



más frecuente de colocación y captación de recursos fue de apenas 30 días. Estas dos características resultaron no ser pasajeras, y con el correr del tiempo no sólo no ayudaron al perfeccionamiento del proceso de ahorro-inversión, sino contribuyeron a inflar la "burbuja financiera" que a la postre reventó en 1981/1982.

En esta primera fase, la banca extranjera se mostró reticente a otorgar créditos a Chile. El Banco Central, por su parte, temeroso de los efectos potencialmente inflacionarios de una afluencia masiva de recursos externos, impuso limitaciones a los movimientos de capital. De esta forma, el volumen de préstamos externos fue modesto y la deuda externa bruta se mantuvo estable en torno a 4 500 millones de dólares (e inclusive cayó en términos de dólares constantes).

## 2. Fase II (junio 1976-mediados de 1981)

Esta resultó ser la "época de oro" de la economía chilena bajo la Junta Militar. Al promediar 1976 el ritmo inflacionario seguía siendo muy elevado, del orden de 250% anual, no obstante el deterioro que habían sufrido los salarios y la reducción experimentada por el déficit fiscal. Se decidió entonces modificar la estrategia económica, dentro de la cual, el avance hacia la estabilidad de los precios mantenía absoluta prioridad. En adelante, el acento no se pondría tanto en la restricción monetaria y salarial, ya que después de todo difícilmente se podía explicar una inflación tan alta, en términos de un exceso de demanda, cuando simultáneamente se sufría de una recesión tan aguda. Se procuraría más bien controlar las expectativas y presionar los precios domésticos hacia abajo, vía la competencia externa. El instrumento privilegiado pasó a ser el tipo de cambio. En junio de 1976 el peso fue súbitamente revaluado, medida que se repitió en marzo de 1977. Con posterioridad comenzó a aplicarse un sistema de devaluaciones mensuales programadas, a una tasa inferior a la inflación pasada. Con estas medidas se intentaba, por primera vez, moderar las expectativas de los agentes económicos, de modo de disminuir la inflación. A su vez, se esperaba que el progresivo descenso de los aranceles impondría a través del abaratamiento de las importaciones, un límite al alza de los precios internos.

Gracias a esta política, la inflación cayó bruscamente de 90 a 40% entre el primero y segundo semestre de 1976. Esto implicó un alza en los salarios reales, pues para entonces ya habían sido legalmente indexados a la inflación pasada. Contradiendo los

postulados del enfoque microeconómico en boga, según el cual el desempleo se resolvía con salarios más bajos, el alza de las remuneraciones, merced al aumento que indujo en la demanda agregada, provocó un gradual descenso de la tasa de desocupación.

En vista de que la política cambiaria había logrado reducir sustancialmente la inflación (50% en 1978), que la producción estaba recuperándose y que el déficit fiscal era cercano a cero, a mediados de 1979 se fijó por tiempo indefinido la tasa cambiaria en 39 pesos por dólar, paridad que rigió en definitiva por casi tres años. Sin embargo, si bien la inflación disminuyó, a comienzos de 1981 ella era aún muy superior a la mundial, con lo que el nivel de precios de los productos nacionales quedó bien por encima de los internacionales (más arancel).

Los costos de esta pérdida de competitividad chilena no se manifestaron de inmediato por tres razones: i) la devaluación real lograda en 1975-1976 fue tan alta, que durante algún tiempo siguió siendo provechoso exportar; ii) la mayor liquidez internacional y la progresiva liberalización financiera en el país significaron una fuerte entrada de capitales, que llegaron atraídos por el muy alto nivel de las tasas internas de interés, lo que permitió cubrir los crecientes déficit que se estaban configurando en el balance comercial y la cuenta corriente; iii) a su vez, tanto la fuerte entrada de capitales como el alza en las remuneraciones reales dieron lugar a una demanda agregada tan alta, que la mayoría de los sectores productivos nacionales pudo recuperar e inclusive superar los niveles de ventas internas de 1974, pese a que las importaciones satisfacían ya una proporción creciente del mercado total.

En esta fase, el gobierno completó la reforma arancelaria y liberalizó la cuenta de capitales. La masiva afluencia de créditos significó duplicar la deuda externa neta del país en apenas dos años (1979-1981), pero las tasas de interés internas, si bien acusaron algún descenso, siguieron ubicándose muy por encima de las internacionales.

Finalmente, en este período se implantaron dos reformas estructurales ("modernizaciones") que revestían enorme trascendencia para el esquema neoliberal: el Plan Laboral y el nuevo sistema previsional. El primero restableció la vigencia de la negociación colectiva, pero limitándola al nivel de cada empresa. Se esperaba que la consiguiente atomización del movimiento sindical, junto a la presión que la competencia de una economía abierta impone sobre los precios, regularía las reivindicaciones

de los sindicatos, asimilándolas basicamente a los aumentos en productividad. A su vez, se garantizó a los trabajadores un "piso" mínimo para las negociaciones, igual a las condiciones estipuladas en su contrato anterior, reajustadas según la inflación correspondiente. Se consagró el derecho a la huelga, pero con dos limitaciones fundamentales: i) el empleador tendría derecho a sustituir a los huelguistas (lockout), y ii) si al término de 60 días de conflicto no se llegaba a un acuerdo, los trabajadores debían aceptar su antiguo contrato, o bien renunciar. 18/

El antiguo sistema de previsión entró en crisis, entre otras razones por la facilidad de elevar los beneficios mientras los contribuyentes a él eran muchos y los jubilados pocos. El nuevo régimen instaurado en 1980 extendió la edad de jubilación y redujo algunos beneficios, resolviendo así la crisis financiera. Sin embargo, aprovechó esta coyuntura para transformar el anterior sistema de reparto, en uno de "capitalización individual". Por arriba de un piso mínimo, garantizado por el Estado, cada trabajador recibiría al término de su período de actividad, una jubilación según su propio aporte personal. En consonancia con la filosofía general del neoliberalismo, las agencias administradoras del sistema previsional pasaron a ser privadas. Según algunos, ello garantizaría su eficiencia, mientras que otros advertían del riesgo de que se produjere una enorme concentración de recursos, de propiedad de los trabajadores, en unos pocos grupos económicos, en la medida en que el mercado de capitales de largo plazo fuese poco transparente y competitivo.

La instauración del nuevo sistema significó eliminar el virtual impuesto (las cotizaciones previsionales) que gravaba la contratación de mano de obra por parte de las empresas, pero al no sustituirse por algún tributo general, significó durante la transición un costo enorme para el Fisco, que tendría que seguir pagando los beneficios de los trabajadores pasivos y de quienes estaban próximos a pasar a esta condición, todo lo cual representa del orden del 2.5 a 4% del PIB. 19/

### 3. Fase III (desde mediados de 1981)

La tercera fase empieza a mitad de 1981, cuando la economía chilena entra en franco deterioro. Los desequilibrios acumulados en los períodos anteriores en especial la creciente disparidad entre los niveles doméstico e internacional de precios y la persistencia de altísimas tasas de interés real provocan una fuerte caída

en la producción y una sustancial desaceleración en el ritmo de incremento de las exportaciones (1% en 1981 versus 12% anual en el quinquenio anterior). El déficit en cuenta corriente llegó a representar casi el 90% del valor de las exportaciones. La entrada de créditos externos pasó a constituirse en factor vital para el funcionamiento del modelo. Sin embargo, ella se frenó bruscamente al reventar la burbuja financiera a fines de 1981: no era posible que empresas continuaran pagando tasas promedios de interés real del orden de 25-30% al año, en circunstancias de que en el sexenio el crecimiento del producto había sido del 7% anual como promedio. 20/

El deterioro generalizado de los indicadores de la actividad productiva, la agudización del atraso cambiario, y el repunte de las tasas de interés condujeron a un súbito incremento de los préstamos (internos) impagos. A fines de 1981 la cartera vencida de los bancos representaba ya la cuarta parte de su capital y reservas, poniendo en jaque al sistema financiero. La intervención de ocho instituciones del sector por parte del gobierno en noviembre de 1981 evitó un colapso inminente, pero fue la señal para que la banca externa redujera drásticamente sus préstamos.

El gobierno se vio obligado a adoptar medidas drásticas y que resultaron a menudo contradictorias con sus postulados teóricos. El año 1982 se inició con políticas restrictivas fuertes, pero insuficientes, parciales e innecesariamente costosas, y terminó con una devaluación masiva, incertidumbre generalizada y una corrida masiva hacia el dólar. La producción cayó 14%, el mayor deterioro en América Latina y superior al registrado en 1975, en tanto que el desempleo, incluyendo los programas de emergencia, alcanzaba la cifra sin precedentes de 30%.

### Capítulo 3

#### URUGUAY 1974-1982: LAS POLITICAS Y RESULTADOS PRINCIPALES

##### A. Introducción

La adopción del enfoque neoliberal en Uruguay en 1974 estuvo condicionada por problemas inmediatos de corto plazo -alta inflación y crisis de balanza de pagos- pero, más que nada por la crónica reaparición de estos desequilibrios, fenómeno atribuido a la estrategia de desarrollo seguida desde la década de los treinta. Los esfuerzos se centrarían, en adelante, en revitalizar el sector privado, mediante la operatoria del mercado antes que vía controles administrativos, y en elevar la productividad del sector público.

La estrategia neoliberal aplicada en este caso resultó a la postre más pragmática o menos "pura" que en Chile. Por otra parte, el desarrollo de la experiencia uruguaya estuvo íntimamente condicionado por la política económica de sus vecinos, en particular de Argentina.

##### B. Las condiciones iniciales\*

Desde la Segunda Guerra Mundial hasta 1973, el producto per cápita aumentó apenas al 0.7% anual, el crecimiento más lento de los países de América Latina, salvo Haití. En cambio, junto con Argentina y Chile, Uruguay exhibió una de las tasas más altas de inflación en el continente. Pese a su reducido tamaño, el país mostraba un bajo coeficiente de exportaciones (menos de 10% del producto), las cuales crecían muy lentamente en la época "de oro" del comercio internacional de los años sesenta (2.1% anual nominal versus 9.4% anual para el mundo). De acuerdo al diagnóstico neoliberal, las mismas políticas que ayudaron a Uruguay a salir exitosamente de la Gran Crisis, terminaron limitando su crecimiento de largo plazo. El escaso dinamismo del producto y de las exportaciones fue resultado de una acción estatal exageradamente volcada hacia los aspectos distributivos, en desmedro de la actividad productiva, y del uso preferente de controles administrativos, en sustitución del mercado. En especial, se criticaba la tendencia a

---

\* Véase el cuadro 3.

enfrentar la crisis de balance de pagos mediante la aplicación de restricciones cuantitativas sobre las importaciones, ciclo que terminaba con devaluaciones masivas cuando la situación se tornaba inmanejable, como después de la Guerra de Corea. Igualmente censurada era la insistencia en enfrentar las presiones inflacionarias mediante controles generalizados de precios.

Las restricciones cuantitativas sobre las importaciones permitían a veces sortear la crisis externa más inmediata, pero a costa del estancamiento de las exportaciones no tradicionales. Cuando tales controles se revelaban insuficientes y se hacía necesario devaluar, el impacto inflacionario era considerable. Otro tanto ocurría cuando mejoraban los precios de las exportaciones tradicionales, por tratarse de productos agrícolas de consumo interno, a no ser que en esas coyunturas se cobrara un impuesto sobre las ventas al exterior. El imperativo de romper esta estrecha y recurrente vinculación entre desequilibrios externos e inflación interna condicionó decisivamente el diagnóstico neoliberal uruguayo. Había que mirar hacia afuera para superar el estrangulamiento externo y el ciclo ininterrumpido de crisis externa con inflación.

El peso del Estado le parecía a todas luces excesivo. Su participación en el producto y el empleo superaba el 20% de los respectivos totales. El mercado, por su parte, padecía una creciente jibarización: desde 1968 los precios de casi todos los bienes y servicios estaban bajo control administrativo. En este factor radicaba en esencia la explicación, de acuerdo al enfoque neoliberal, del crecimiento lento e inestable que venía sufriendo por tanto tiempo la economía uruguaya.

El ciclo tradicional volvió a repetirse en 1967-1973: crisis de balance de pagos (1967); devaluación sustancial (fines de 1967); congelación cambiaria (1968 a fines de 1971) acompañada de inflación, no obstante los controles de precio; nueva devaluación súbita (postrimerías de 1971) y fuerte rebrote inflacionario (24% en 1971 y casi 100% en 1973) al flexibilizarse los precios y asimilarse los efectos de la devaluación. El alza en el precio del petróleo a fines de 1973 y la necesidad de financiar un cuantioso déficit en cuenta corriente en 1974 proporcionaron el ímpetu decisivo para, aprovechando este nuevo ciclo coyuntural de crisis externa-inflación interna, inaugurar una estrategia de crecimiento hacia afuera.

### C. La política económica y sus resultados\*

La aprobación del Plan Nacional de Desarrollo 1973-1977 en el segundo semestre de 1973, con posterioridad al quiebre institucional, marca el inicio de la aplicación de la estrategia neoliberal, proceso en el que se distinguen tres etapas:

i) Fase I (julio 1974-octubre 1978), en que todo el acento se pone en el impulso de una política indiscriminada de promoción de exportaciones, mientras se recuperan y crecen el producto y las exportaciones no tradicionales.

ii) Fase II (octubre 1978-1980), en la que se establece una política cambiaria pre-anunciada, que refleja el predominio del enfoque monetario del balance de pagos, en tanto que la meta central sigue siendo la lucha anti-inflacionaria. Si bien se advierte un creciente atraso cambiario, la producción continúa expandiéndose, gracias a la fuerte entrada de capitales.

iii) Fase III (1981-1982): la crisis argentina, el creciente atraso cambiario y el déficit comercial cada vez mayor frenan la entrada de capitales, de la cual Uruguay era ya tan dependiente. Se genera así una crisis financiera, tanto interna como externa, y una recesión sin precedentes.

#### 1. Fase I (julio 1974-octubre 1978) 21/

El alza en los precios del petróleo a fines de 1973 acentuó la necesidad de afrontar el ya histórico estrangulamiento externo de la economía uruguaya. Se ha estimado que la pérdida atribuible a este "shock coyuntural" fue equivalente al 7% del PIB (una de las mayores caídas del continente). 22/ El objetivo manifiesto de la nueva política económica durante esta primera fase apuntó en consecuencia a restablecer el equilibrio de las cuentas externas. Para ello se recurrió a un alza del tipo de cambio real, el que se ubicó en 1975-1976 a un nivel 20% superior al de 1974, en el que se mantuvo merced a periódicos y frecuentes ajustes de acuerdo a la variación de los precios domésticos

---

\* Véase el cuadro 3.

(crawling peg). En estos 4 años, por otra parte, se eliminó virtualmente la multiplicidad de tasas cambiarias que había sido característica de períodos anteriores.

El Estado utilizó adicionalmente diversos otros instrumentos explícitos en apoyo del sector que generaba productos exportables con alto contenido de valor agregado nacional: créditos preferenciales y subsidiados, entrega anticipada de divisas, franquicias tributarias, etc. En un principio, a éstos se les atribuyó el carácter de herramientas destinadas a compensar transitoriamente los efectos negativos de los aranceles y otras medidas sobre las exportaciones. Pero a partir de una segunda fase, dichos instrumentos pasaron a ser utilizados en forma bastante extensa como subsidios promotores de las exportaciones no tradicionales. De hecho, a mediados de 1977, éstas captaban el 60% de los recursos crediticios puestos a disposición de la industria nacional, con una tasa de interés nominal que no llegaba ni a la mitad de la inflación (20 y 50% al año, respectivamente).

En materia de estabilización, se optó por una política gradual. Los precios fueron liberados poco a poco durante todo este período, 23/ de tal modo que aún a fines de 1978 cerca del 40% de la canasta de bienes incluidos en el índice de costo de vida permanecía bajo control. Se suspendió la negociación colectiva y se comprimieron deliberadamente los salarios reales, de modo que entre 1974 y 1978 cayeron en más de 20% respecto a sus ya deprimidos niveles de fines de 1973. 24/ Esta política salarial perseguía tres objetivos fundamentales: reducir el gasto interno de modo de liberar producción doméstica susceptible de ser colocada en mercados externos; disminuir costos a fin de mejorar la competitividad uruguaya, y elevar los márgenes de utilidad, para promover un incremento en las tasas de inversión.

Junto con reducir los costos salariales, la política de estabilización de precios apuntó a controlar el déficit fiscal (3.8% del PIB en 1974) y, por esta vía, la expansión monetaria. También en este último caso los resultados demoraron en manifestarse. El déficit fiscal no descendió sino hasta 1976, llegando al 0.9% del PIB al término de la primera fase. La disminución obedeció principalmente a una mayor recaudación tributaria y a una rebaja de los gastos, la cual se concentró en los salarios, sin afectar el nivel de la inversión pública. Esta, por el contrario, creció a una tasa real de 45% al año en esta fase, casi cuadruplicando su participación en



el PIB. Ello, sumado a la favorable evolución de las exportaciones, explica el grueso del crecimiento de la demanda y de la producción observada durante este período. O sea, la incidencia recesiva que la política salarial tuvo sobre la demanda interna, fue compensada en buena medida, por el dinámico comportamiento de la inversión pública. Más que seguir una política de estabilización netamente contractiva, Uruguay procuró pues reorientar en forma gradual la demanda, canalizándola desde consumo interno a ya fuera inversión o exportación.

Durante esta fase, entonces, no se avanzó significativamente en la disminución del peso del Estado en la economía. Tampoco tuvo lugar una apertura comercial importante, porque si bien se eliminaron el grueso de las cuotas de importación, se mantuvo casi inalterable el sistema arancelario claramente proteccionista. Sin embargo, en el plano financiero se adoptaron decisiones de gran trascendencia. Se liberalizaron los flujos de capital desde y hacia el exterior, así como las tasas domésticas de interés, y se autorizaron los depósitos en moneda extranjera.

Los resultados de esta fase marcan sin lugar a duda un quiebre en la evolución económica experimentada por el país hasta 1973. El producto por habitante creció a un ritmo cercano al 4% anual, cuadruplicando la tasa registrada en los decenios anteriores, en tanto que la inversión se elevó de 10 a 17% del PIB entre 1974 y 1978. Las exportaciones, tanto en valor como en volumen crecieron a un ritmo elevado, en particular las no tradicionales, en claro contraste con su estancamiento en las décadas precedentes. Si bien la inflación seguía siendo alta (45% al año) había venido cayendo gradualmente desde el nivel cercano a 100% a que llegó en 1973.

El único costo claro en esta primera fase fue el distributivo. El hecho de que los ya deprimidos salarios reales de fines de 1973 sufrieran un deterioro adicional del 20%, sin mejoras compensatorias en el empleo, mientras el producto y el ingreso nacional crecían al 4 y 3% anual, respectivamente, redundó en un deterioro en la distribución del ingreso. Por último, pese a la apertura financiera y al buen comportamiento de las exportaciones, la deuda externa se elevó en forma sólo moderada (30% en términos nominales) durante estos años, lo que implicó que disminuyera significativamente su peso en relación con las exportaciones.

## 2. Fase II (octubre 1978-1980)

La segunda fase puede identificarse con la modificación, en octubre de 1978, de la política cambiaria. A partir de este momento, el objetivo prioritario de toda la estrategia de corto plazo, y en particular de la política cambiaria, fue la reducción de la inflación. Ello implicó pasar de una política indiscriminada -casi a cualquier costo- de promoción de exportaciones, a otra que privilegiaba el avance hacia la estabilidad de los precios, vía devaluaciones nominales anunciadas con seis meses de anticipación a un ritmo descendente. Se esperaba limitar así el alza de los precios internos al ritmo de devaluación, más la inflación internacional. Al imponerse el enfoque monetario del balance de pagos, la expansión monetaria se transformó en una variable pasiva. A su vez, como el desequilibrio externo parecía superado, comenzaron a reducirse los costosos incentivos en favor de las exportaciones, con el propósito de eliminar el déficit fiscal y así propender al logro de la ansiada desaceleración inflacionaria.

Se prosiguió con la política gradual de liberación de precios, con lo que los bienes de la canasta oficial de consumo sujetos a control disminuyeron a menos del 30%. Más aún, se liberó el proceso de comercialización del ganado, rubro tradicionalmente controlado en Uruguay. Otro tanto se hizo con los precios y la comercialización de cereales y oleaginosas en 1978. Estos rubros, en particular la carne, eran (y son) especialmente críticos en Uruguay, pues son, al mismo tiempo exportables y productos de consumo masivo. De ahí que las alzas en los precios de exportación tiendan a ser perjudiciales para el grueso de los consumidores del país. Esto explica, por lo tanto, los tradicionales intentos del gobierno por independizar el precio interno y el abastecimiento doméstico, de los vaivenes de los mercados internacionales.

A fines de 1978 se anunció un programa de reducciones arancelarias que debía empezar a aplicarse en enero de 1980 y completarse al cabo de un lustro. La meta final era una tarifa nominal de 35% para todas las importaciones, a la que se llegaría en seis etapas de sucesivas rebajas.

Pese a que en este período el presupuesto fiscal se equilibró, la variación del nivel interno de precios siguió siendo bastante superior a la suma de la tasa de devaluación y la inflación internacional. Por lo tanto, se produjo un importante atraso cambiario (20% entre 1978 y 1980). El ritmo anual de crecimiento del volumen de exportaciones se desaceleró de casi 15 a menos de 4% al

año entre 1974-1978 y 1979-1980, y las no tradicionales cayeron en términos absolutos. No obstante, a raíz de: i) la apertura financiera y el libre flujo de capitales; ii) el preanuncio cambiario, equivalente a una garantía cambiaria mientras se creyera en la mantención de esta política; y iii) las altas tasas de interés internas y el atraso cambiario aún mayor en que estaba incurriendo Argentina, hubo una muy fuerte entrada de capitales a Uruguay a fines de la década. En el bienio 1979-1980 la deuda externa del país creció 70%, duplicando la tasa total de los 4 años anteriores. Este fuerte endeudamiento permitió financiar tanto el alza en los precios de energéticos, como un aumento de casi 50% en el volumen de las importaciones.

Gracias a esta entrada de capitales en esta fase el producto siguió creciendo (del orden de 6% anual), ya no sobre la base de las exportaciones, sino de la demanda interna. Destacaron el dinamismo de la construcción (tanto en Punta del Este como en Montevideo) y del consumo privado, sustentado por la gran cantidad de turistas argentinos: para éstos, el costo de los productos uruguayos cayó en 50% entre 1977 y 1980, debido al mayor atraso cambiario en Argentina. O sea, se creó la sensación de un crecimiento sostenido, pese a que la base de éste se tornaba cada vez más precaria. Ni el endeudamiento externo creciente ni la sobredevaluación del peso argentino podrían mantenerse por mucho tiempo.

### 3. Fase III (1981-1982)

El objetivo prioritario de la política económica en esta fase siguió siendo el descenso de la inflación. La devaluación preanunciada del tipo de cambio a un ritmo cada vez menor, lo que implicaba un encarecimiento progresivo del valor real de la moneda uruguaya, y, a partir de 1980, la programada reducción arancelaria, que nunca llegó a aplicarse, iban a ser los instrumentos privilegiados.

La inflación se redujo por fin en forma significativa en 1981, y al año siguiente descendió por debajo del 20%, pero la economía entró en crisis, al malograrse los dos pilares de su crecimiento. Primero, en 1981 se contrajo drásticamente la demanda argentina, al producirse en este país la masiva devaluación que era ineludible. Ella triplicó entre 1980 y el tercer trimestre de 1982 el costo de los productos y activos uruguayos para los argentinos. El agotamiento de una de las fuentes más dinámicas de la demanda pudo haber sido compensado en 1981 por la significativa elevación de los

salarios reales, la primera en 6 años, resultado del descenso súbito en la inflación. Sin embargo, buena parte del consiguiente incremento de la demanda se canalizó hacia la importación de bienes de consumo, cuyo volumen aumentó en un tercio en 1981, a causa del cada vez mayor atraso cambiario uruguayo.

En segundo lugar, la creciente incertidumbre respecto a la viabilidad de la política cambiaria condujo a una fuerte contracción de la entrada de capitales, pese a los esfuerzos de las autoridades por ofrecer mayor seguridad al sistema bancario, mediante la creación de fondos de garantía, la imposición de topes a préstamos por firmas, etc. Este descenso pudo ser compensado en 1981 por un incremento sustancial de endeudamiento externo oficial, pero ya en 1982 se hizo insostenible. El deterioro de la competitividad del Uruguay frente a Argentina y Brasil, sumado a la recesión internacional, provocaron un descenso de 2% en el volumen de exportaciones en 1982. La mala situación de las instituciones financieras, que cobraban altos intereses a deudores en situación de iliquidez, por no decir insolvencia, obligó al Banco Central a intervenir para comprar parte de la cartera de préstamos de la banca y así repactar la deuda privada. A su vez, el déficit en cuenta corriente superó 15% del valor de las exportaciones lo que, dado que la entrada neta de capitales fue fuertemente negativa, implicó una enorme caída en las reservas internacionales y una disminución en la cantidad absoluta de dinero (M<sub>1</sub>) en la economía. Así, en 1982 el producto descendió 8%<sup>1</sup> y la tasa de desocupación repuntó a 12%.

Frente a crisis tan aguda, a fines de 1982 el Banco Central abandonó su política cambiaria y dejó que el peso flotara libremente. Después de un primer mes bastante caótico, el tipo de cambio se "estabilizó" a un nivel 55% por encima del vigente en noviembre, con lo que el tipo de cambio real efectivo más que recuperó sus valores anteriores. Si bien entre 1974 y 1982 el valor de las exportaciones se triplicó, quedando en evidencia que era posible superar el estrangulamiento externo, en ese mismo período la deuda externa más que se cuadruplicó. A su vez, la crisis financiera, junto a la aguda recesión, produjo un déficit fiscal equivalente al 14% del PIB, más del triple del existente al iniciarse la experiencia neoliberal. Esto, más la devaluación, hizo repuntar la inflación a tasas anuales del orden de 40-50%.

Así se llegó al ocaso de la experiencia neoliberal uruguaya.

## Capítulo 4

### ARGENTINA 1976-1982: LAS POLITICAS Y RESULTADOS PRINCIPALES

#### A. Introducción

A principios de 1976, en medio de una profunda crisis económica, social y política, las fuerzas armadas volvieron a tomarse el poder en Argentina. Los objetivos políticos fueron restablecer el orden y sofocar la guerrilla; los económicos, corregir los desequilibrios macroeconómicos básicos, y reencauzar la estrategia de desarrollo semicerrada que había estado siguiendo el país desde la Gran Crisis de los años treinta.

El modelo neoliberal fue adoptado no sólo por la frustración que habían despertado en vastos sectores los modestos logros de la estrategia tradicional y por la urgente necesidad de corregir los mencionados desequilibrios, sino porque hubo también algún "efecto demostración". En los vecinos, Chile y Uruguay, estaban en marcha experiencias neoliberales, aparentemente con éxito. No obstante, como ésta era una economía de mucho mayor tamaño y de más avanzada tecnología, su industria era más compleja y eficiente. El enfoque adoptado fue entonces menos crítico de la industrialización en sí, en especial en cuanto a los argumentos utilizados para propiciar la apertura: el acento no se puso tanto en la necesidad de reducir el peso de la industria, como en elevar su productividad y competitividad. 25/

#### B. Las condiciones iniciales\*

La situación económica a principios de 1976 era insostenible. El año anterior la inflación había bordeado el 350% 26/ y ahora se agudizaba, amenazando con alcanzar niveles anuales próximos a los cuatro dígitos. A su vez, el déficit fiscal era superior al 10% del PIB.

Argentina es autosuficiente en petróleo, de manera que no resultó afectada por la crisis energética; sus términos de intercambio evolucionaron incluso en forma bastante favorable hasta 1974. Pero al año siguiente se encontró sumida en una crisis externa: el cuántum de sus

---

\* Véase el cuadro 4.

exportaciones descendió en 11% y sus términos de intercambio, todavía favorables desde el punto de vista histórico, sufrieron un deterioro de 25%. Se configuró así un déficit casi sin precedentes en la cuenta corriente, igual al 37% del valor de las exportaciones de bienes y servicios, lo cual hizo caer en más de 1 000 millones de dólares las reservas internacionales. El producto, por su parte, bajó 1%.

El nuevo gobierno adujo que la crisis vigente no era consecuencia solamente de errores en la conducción económica reciente: sus orígenes se remontaban a la época de la Gran Crisis, cuando se había abandonado una estrategia de crecimiento "hacia afuera", cuyo dinamismo descansaba en la exportación de productos agropecuarios, y se adoptó una de crecimiento hacia adentro, basada en una industria que produciría preferentemente para el mercado interno, al amparo de altos aranceles, privilegios fiscales y créditos subsidiados, financiados todos indirectamente por las exportaciones tradicionales, a través de impuestos directos o de la vigencia de un tipo de cambio bajo. No era extraño, por lo tanto, que durante las tres décadas anteriores el cuántum de exportaciones por habitante no hubiera crecido en absoluto.

Argumentaba el nuevo equipo económico que esta estrategia había conducido a una industrialización poco eficiente y, en consecuencia, a un crecimiento económico lento. Entre fines de la Segunda Guerra y 1975, el producto per cápita argentino había aumentado más lentamente que el resto de América Latina, pese a su alto potencial natural y humano y a que, a diferencia de Chile y Uruguay, el país había destinado sistemáticamente a inversión un porcentaje bastante elevado del PIB. <sup>27/</sup> El neoliberalismo agregaba que el crecimiento experimentado desde los años treinta había sido inestable, y demasiado dependiente, paradójicamente, de los vaivenes de los precios de las exportaciones tradicionales. Era necesario crecer hacia afuera, con nuevas exportaciones, lo que implicaba elevar la eficiencia del sector industrial mediante una mayor escala de producción y someterlo a los rigores de la competencia internacional.

### C. La política económica y sus resultados

La adopción del modelo neoliberal en Argentina en 1976 tuvo varias ventajas potenciales respecto de las situaciones que Chile y Uruguay habían encarado principio.

i) Las autoridades económicas podían aprovechar las lecciones (positivas y negativas) dejadas por la experiencia de dos o tres años de aplicación del modelo en esos países. Tal vez eso explique el intento del régimen argentino de operar en forma gradualista y su reticencia a reducir la inversión pública.

ii) La coyuntura internacional era ahora menos desfavorable. La economía internacional estaba mejorando en 1976, después de la recesión de mediados del decenio, y el flujo de capital disponible para la periferia era sustancial, circunstancia que el sector público, en especial, aprovecharía a partir de 1977.

iii) Virtualmente toda la implementación del modelo en Argentina estuvo a cargo de un solo ministro. En efecto, Martínez de Hoz permaneció durante cinco años al mando del equipo económico, posibilitándose así una estabilidad y coherencia pocas veces observada en la conducción de la política económica. Desafortunadamente, cuando no existe retroalimentación la coherencia deja de ser una virtud, pues se presta para el dogmatismo y la postergación indefinida de las correcciones necesarias. Por otra parte, si bien el acceso fácil al capital externo amplía los grados de libertad de la política económica, permite consentir en soluciones "fáciles", que a la postre son muy precarias (como la de bajar la inflación vía el uso del endeudamiento externo).

La aplicación de la política económica presenta tres etapas claramente identificables. En la fase I (abril de 1976-mayo de 1978), que se caracteriza por el control de los salarios en lo interno y por un alto tipo de cambio real en lo externo, mejoró notablemente la situación del balance de pagos, pero se redujo sólo parcialmente la inflación. En la fase II (mayo de 1978-principios de 1981), se aprovechó la disponibilidad de capital externo y la mayor apertura financiera con el propósito de reducir la inflación, vía el control cambiario y la rebaja de los aranceles, pero los avances fueron lentos y se consiguieron a costa de un encarecimiento artificial del peso. En la fase III (principios de 1981 a 1982), el creciente endeudamiento, por no haber ido acompañado de la correspondiente contrapartida en la capacidad de pago, precipitó una crisis financiera, tanto interna (quiebras bancarias) como externa (fuerte caída de reservas), que obligó a una serie de devaluaciones masivas y redundó en una disminución de 6% en el producto tanto en 1981 como en 1982.

1. La fase I (abril de 1976-mayo de 1978)

Los objetivos de la nueva política económica fueron en lo inmediato mejorar el balance de pagos y controlar la inflación; y, a mediano plazo, elevar los precios relativos de los bienes agropecuarios, para así estimular su producción y exportación.

En consonancia con ellos, se impuso el control de los salarios y se desactivaron los sindicatos, con lo cual se pretendió frenar la inflación y hacer más competitivas las exportaciones. Al mismo tiempo, se intentó mantener, mediante devaluaciones a ritmos similares a la inflación, el alto nivel real en que se había colocado el tipo de cambio a fines del régimen anterior. Como, adicionalmente, los salarios (el principal componente de valor agregado en los costos) se deterioraban, la posición competitiva del país mejoró notablemente, abaratándose (en forma relativa) tanto las exportaciones como la producción interna sustitutiva de importaciones. Asimismo, se redujo gradualmente el déficit fiscal, centrando todo el esfuerzo inicial en disminuir los gastos corrientes, en especial los salariales, mientras se elevaba la inversión pública (del 9 a cerca del 13% del PIB en esta primera fase), de modo de minimizar el impacto sobre el desempleo. Se dispuso igualmente una liberalización generalizada (o "sinceramiento") de los precios, con lo cual se pretendió lograr un mejoramiento relativo de las tarifas de los servicios públicos y de los precios de los productos agropecuarios (los dos rubros cuyos precios se consideraban más castigados) en relación a los industriales (los hasta entonces más favorecidos). Por último, fueron rebajados a la mitad los impuestos a la exportación de productos agropecuarios tradicionales (que antes iban de 10% a 50% de su valor), disminuyéndose tanto los incentivos especiales a la exportación no tradicional, como los aranceles aduaneros sobre los productos manufacturados (de un promedio de 90% a uno de 50%). 28/ Esta última política se orientaba a mejorar los precios de los exportables (los productos agropecuarios, en general) en relación a los sustitutos de importación (los bienes industriales en general).

Los resultados iniciales de estas políticas fueron favorables en dos frentes: i) 1976 finalizó con un fuerte superávit en el balance comercial y en la cuenta corriente, gracias, en partes iguales, a descensos en las importaciones y aumentos en las exportaciones; ii) el ritmo trimestral de la inflación se redujo del orden de 75 a 25% entre principios y fines de año, en tanto que el déficit fiscal bajó a la mitad.



Menos positivos, sin embargo, fueron los efectos de estas políticas sobre el nivel de actividad, que disminuyó ligeramente (1%) en 1976. No obstante, el costo más importante fue la severa contracción (1/3 respecto a 1975 y 25% con referencia al período pre-Perón, 1970-1972) sufrida por los salarios reales. A su vez, el tan deseado mejoramiento de los precios relativos de los bienes agropecuarios se dio sólo en forma parcial (11% en 1976). Los precios industriales se ajustaron, pues, más según la variación en el tipo de cambio, que según los costos salariales, lo cual implicó: i) una elevación de sus márgenes de comercialización, pese a que sus ventas no subían; y ii) que la parte de la reducción arancelaria no compensada por la devaluación afectara básicamente márgenes de protección excedente, no incrementando, en consecuencia, la presión de las importaciones sobre los precios internos ni sobre los márgenes brutos de utilidad.

Esta inflexibilidad relativa hacia la baja en los precios industriales determinó que el ritmo inflacionario se estancara en torno a 7% mensual desde fines de 1976. De hecho, los industriales mantenían o aumentaban sus beneficios mediante el expediente de elevar sus márgenes para así compensar (con creces) la caída en sus ventas.<sup>29/</sup> El gobierno decidió entonces modificar su política anti-inflacionaria, centrada hasta ese momento en la represión de los salarios. Se dispuso durante cuatro meses, a partir de marzo de 1977, el control de los precios de los bienes producidos por 700 empresas industriales líderes y se liberó la tasa de interés bancaria a partir de junio, para dejar así de subsidiar a los deudores, a través de una tasa de interés real negativa. A su vez, se adoptó una política monetaria más restrictiva.

El déficit fiscal logró ser reducido casi en dos tercios en 1977, pero se produjo una fuerte alza en las tasas de interés. Y la inflación, en lugar de detenerse siguió registrando tasas cercanas al 25% por trimestre.<sup>30/</sup> A partir de los últimos meses de 1977 cayeron las ventas y la producción, abortándose la recuperación que se venía observando en el nivel de actividad.

## 2. La fase II (mayo de 1978-principios de 1981)

No dispuesto a aceptar los costos de una profunda y/o prolongada recesión para atenuar la tasa de incremento de los precios, que aún superaba el 25% trimestral, el Gobierno inició en mayo de 1978 una política de estabilización que se perfeccionaría a fin de año. Se decidió controlar el tipo de cambio y las tarifas de los servicios públicos, antes que la política monetaria, pues

se pensaba que la elevación de las tasas de interés, consecuencia de una política de crédito restrictivo, atraería capital externo, incrementándose así la oferta monetaria. Se impuso, pues, el enfoque monetario del balance de pagos.

La idea era ajustar las tarifas públicas y la tasa cambiaría en términos no de la inflación pasada, porque ello implicaba reproducir indefinidamente las tendencias anteriores, sino de la esperada (o programada o deseada). No había ninguna razón teórica para que la inflación sólo pudiera ser aminorada mediante recesión y desempleo. Bastaba con que los agentes económicos reconocieran que los precios de los no transables tienen a la larga que evolucionar según los de los transables. En tal contexto un sistema de devaluaciones a ritmos menores generaría no un incremento más acelerado del precio de los no transables, sino que una menor inflación (parecida a la devaluación programada), sin recesión ni desempleo, con tal, naturalmente, que los agentes actuaran en función de expectativas racionales. 31/

Este cambio de enfoque en la política de estabilización tenía la ventaja adicional de ser congruente con la liberalización y apertura externa, tanto comercial como financiera, que se anunciaba como parte de la nueva estrategia de desarrollo. Se esperaba que la apertura comercial reforzaría la presión sobre los precios internos rígidos (en especial los industriales) y mejoraría la eficiencia de la asignación de recursos a largo plazo. De esta forma, a fines de 1978 se anunció un programa de reestructuración y reducción arancelaria, el cual contemplaba la rebaja paulatina de estos gravámenes, desde sus niveles de entonces, del orden del 50%, a un promedio de 35% para 1981 y de 20% para 1984.

En forma complementaria, se inició la profundización de la apertura financiera externa. Se facilitó la entrada de capitales, eliminándose depósitos y acortándose de dos años a uno el plazo mínimo de entrada, restricción que se pensaba suprimir por completo en 1980. Se quería asegurar de esta forma la mayor fluidez posible entre el mercado interno de capital y el internacional, de tal modo que la tasa de interés doméstica se asemejara a la externa más la tasa anunciada de devaluación. Ello requería, claro está, que se creyera que la devaluación efectiva sería igual a la programada. Así, mientras que el enfoque estabilizador anterior, de política monetaria activa y restrictiva, implicaba controlar la entrada de capitales, para limitar la expansión monetaria, el nuevo requería una mayor integración entre los mercados de capitales interno y

externo, tanto por razones más inmediatas de estabilización, como de liberalización a largo plazo.

La entrada de capitales promovida por esta política fue formidable. La deuda externa privada más que se duplicó en un solo año, 1979, mientras que la deuda externa total se triplicó en el período 1978-1981.

La vigencia de tasas de interés nominal superiores a la inflación interna y de un ritmo de devaluación significativamente inferior a ésta significaron crear un enorme incentivo para que el inversionista extranjero trajera dólares al país. En efecto, la tasa de interés efectiva, al retirar los dólares del país, resultaba muy superior a la tasa LIBOR. Por motivos similares, parecía muy conveniente endeudarse en moneda extranjera, pues mientras la inflación doméstica fuera superior a la devaluación, las tasas reales serían bajas o negativas para el deudor. De ahí que mientras se mantuvo la confianza en el cumplimiento de la política cambiaria pre-anunciada y se siguió creyendo que la inflación interna sería superior al ritmo de devaluación, la entrada de capitales fue formidable.

La persistencia de una inflación interna muy superior a la devaluación más inflación internacional provocó durante esta fase II una fuerte caída en el tipo de cambio real efectivo (atraso cambiario). En consecuencia, la cuenta corriente pasó de un superávit igual al 25% del valor de las exportaciones en 1978, a déficit superiores al 40% en 1980 y 1981. Estas brechas implicaron, por un lado, fuertes importaciones y, en consecuencia, un desaliento a la industria nacional que competía con ellas, lo que se tradujo en una baja de 4% en el producto industrial en 1980, y en una caída más marcada de éste al año siguiente. Por otro lado, como era previsible que tales déficit no serían sostenibles a mediano plazo, se generó un importante riesgo cambiario, lo que a principios de 1981 elevó la tasa doméstica de interés a niveles mensuales de 4% real. Los mayores costos financieros implícitos en estas desmesuradas tasas de interés y la pérdida de mercados tanto externos como internos atribuible al atraso cambiario comenzaron a generar una crisis de pago por parte de numerosas empresas, viéndose así amagada la solvencia del sistema bancario.

Esta fase concluyó con una tardía desaceleración del proceso inflacionario, a tasas del orden de 100% en 1980, por primera vez desde el inicio de la política neoliberal. El atraso cambiario y los altos intereses desalentaron la actividad empresarial. El producto, que había repuntado fuertemente con la masiva entrada de capitales a bajas tasas de interés en 1979, creció apenas en 1.5% en 1980,

y estaba en franca declinación, en términos absolutos, al finalizar la fase II (principios de 1981). La competitividad externa argentina (expresada en términos de la relación entre el tipo de cambio y los costos salariales) cayó a menos de un tercio de lo que había sido entre mayo de 1978 y principios de 1981. En otras palabras, el costo en pesos de los productos argentinos se triplicó, respecto al de las importaciones, en el transcurso del período de menos de tres años que duró esta fase. Entretanto, la crisis financiera absorbía crecientes recursos del sector fiscal.

### 3. La fase III (principios de 1981-1982)

A principios de 1981 la economía presentaba serios desequilibrios. Los precios internos estaban muy por encima de los internacionales, debido al atraso cambiario. La tasa interna de interés era del orden de 4% real mensual, la cual se sostenía sólo porque las empresas, incapaces de servir sus abultados compromisos, seguían incrementando sus deudas y postergando el pago de amortizaciones. Su demanda por crédito era pues una forma de posponer la pérdida de patrimonio que implicaba liquidar o quebrar. El problema de la deuda interna comprometía, por cierto, la solvencia del sistema bancario y financiero. Finalmente, la deuda externa se había más que duplicado, en apenas un bienio, en tanto que la relación deuda/capacidad de pago (exportaciones) había subido en casi dos tercios, lo que estaba generando una corrida de capitales hacia el exterior.

La magnitud creciente de los desequilibrios y las expectativas incontrolables de modificaciones en la política cambiaria, con la presión consiguiente sobre las reservas, obligaron al Gobierno a devaluar. Sin embargo, no sólo se devaluó de a poco (primero 10%, luego 30%, etc.), sino que se crearon cambios múltiples para las distintas transacciones comerciales y financieras. Tal fue la incertidumbre generada por esta alteración en las reglas del juego, que se mantuvo (y no aflojó) la presión sobre la divisa, visualizada como la única inversión segura. De hecho, la salida de capita es de corto plazo ascendió a 8 200 millones de dólares en 1981, de tal modo que el ingreso neto cayó marcadamente, obligando a que en definitiva el gobierno dejara flotar el tipo de cambio. Este alcanzó así un nivel casi cinco veces superior al que registraba a principios de año. Como en el mismo período la inflación fue muy inferior, el tipo de cambio real efectivo obtuvo una sustancial recuperación.

La devaluación real y la caída ya en marcha de la actividad económica redujeron el déficit en cuenta corriente, pero los problemas financieros, tanto internos como externos, se arrastraron durante todo 1981, agravando aún más el deterioro productivo. Finalmente, en 1981 se optó por una "licuación de la deuda interna", es decir, se acordó un mecanismo de repactación de los compromisos a tasas de interés nominales controladas (negativas en términos reales), lo que ya a fines de 1982 había significado, en la práctica, reducir en un tercio su valor real, 32/ a costa del Estado y de los depositantes. A su vez, se iniciaron renegociaciones de la deuda externa con la banca internacional.

La experiencia neoliberal argentina cerró pues con disminuciones consecutivas del producto, de 6% en 1981 y en 1982. De esta forma, el producto per cápita se situó en 1982 más de 10% por debajo de lo que había sido al inicio del proceso. La inflación, por su parte, repuntó, concluyendo 1982 a un ritmo del orden de 200% anual, 33/ en tanto que la deuda externa mostraba un nivel que en el curso de la experiencia había duplicado en relación con las exportaciones.



## Capítulo 5

### LAS EXPERIENCIAS NEOLIBERALES: UN ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL

#### A. Introducción

En capítulos anteriores se ha examinado la gran similitud en el origen, el diagnóstico, las condiciones iniciales, la estrategia e inclusive las políticas seguidas en las tres experiencias neoliberales del Cono Sur. Surgen ellas en situaciones sociopolíticas violentamente conflictivas y en coyunturas económicas de alta y creciente inflación y de grave deterioro en las cuentas externas. Sin embargo, más allá de la crítica situación coyuntural, el neoliberalismo arguye en todos los casos que la crisis no es sino la consecuencia extrema pero inevitable de la estrategia de desarrollo seguida desde la Gran Crisis. En particular, atribuye el lento crecimiento y la elevada inflación de los 30 años de posguerra a lo que considera un exagerado intervencionismo estatal.

El neoliberalismo criollo propone, pues, no sólo una política de estabilización para restaurar los equilibrios macroeconómicos básicos, sino una nueva estrategia de desarrollo, basada en: i) una amplia apertura hacia el exterior; ii) el máximo empleo de mecanismos de mercado, y no administrativos, para la asignación de los recursos; y iii) la conversión del sector privado en el principal agente dinamizador del crecimiento, en reemplazo del Estado. Tal estrategia habría de consultar no sólo una política de estabilización, sino una apertura comercial y financiera al exterior, a la vez que una reducción del tamaño y de las responsabilidades del Estado. Los instrumentos principales consistirían en la liberación de precios, un control salarial, la vigencia de una tasa cambiaria "realista" (aunque no libre), la reducción del déficit fiscal, la rebaja arancelaria, la liberación de la tasa de interés y la relajación de las restricciones a la entrada y salida de capitales.

Si bien hubo diferencias en la secuencia y rapidez en que fueron implantadas estas políticas, el conjunto de medidas aplicadas contuvo un buen número de elementos en común. A su vez, como las metas no eran solamente coyunturales, las tres experiencias no sólo se originaron bajo regímenes autoritarios, sino que requirieron la

mantención de este contexto político para poder implantar los cambios estructurales que propiciaban y tener tiempo para que dieran sus frutos.

Esta comparación global se referirá principalmente a los resultados en materia de crecimiento; estabilización, tanto de precios como de las cuentas externas; y distribución del ingreso y la riqueza. Se examinarán igualmente los factores explicativos, tanto internos como externos, de las similitudes y diferencias observadas en estos objetivos económicos principales. En capítulos posteriores se analiza más detenidamente los instrumentos utilizados.

## B. Resultados comparados

### 1. Crecimiento económico

Cualquier evaluación del impacto que el neoliberalismo ha tenido sobre el crecimiento económico de estos países no puede limitarse al examen de una sola variable, debido a: i) la severidad de los desequilibrios iniciales; ii) el desfavorable contexto internacional en que se desarrollan estas experiencias (con dos recesiones mundiales y drásticos incrementos en los precios del petróleo, que no alcanzaron a ser compensados por la mayor liquidez en los mercados financieros); y iii) el período relativamente breve que abarca el análisis. De ahí que en las próximas páginas se examinará la evolución económica tanto para el conjunto del período, como para las diversas fases que se visualizan, intentándose discernir entre tendencias de corto plazo -auges y caídas- y las de alcance mayor, entendiendo por estas últimas las que se refieren a cambios en la estructura y capacidad productiva de las economías involucradas.

#### a) Conjunto del período\*

Los resultados en cuanto a crecimiento económico son bastante disímiles. Uruguay es el único país cuyo producto por habitante es a fines de 1982 superior (14%) al que tenía al comienzo de la experiencia; el de Chile es levemente inferior al del punto de partida y el de Argentina cae en más de 10%. Esta evolución marca un cambio en las tendencias históricas, pues el producto por habitante que cae más rápidamente es el de Argentina, el país del Cono Sur que antes crecía con mayor dinamismo. A la inversa, sólo Uruguay logra revertir su secular

---

\* Véase el cuadro 5.



estancamiento anterior: su producto per cápita creció a un ritmo promedio anual de 1.8% en 1975-1982, versus el 0.6% registrado en el cuarto de siglo anterior.

Si bien aumentó la participación de la agricultura y minería en el producto, fenómeno previsible dado que se trataba de actividades a las que se consideraba dotadas de ventajas comparativas, también se incrementó fuertemente la significación de los no transables. La expansión de éstos fue muy superior en los tres países a la de los transables en su conjunto. (Véase el cuadro 6.) Ello es atribuible en buena medida al comportamiento de las manufacturas, cuya participación cayó sustancialmente tanto en el PIB como en el producto de los transables, sobre todo en Argentina y Chile, donde la producción manufacturera descendió en términos absolutos a tasas anuales de -3 y -2%, respectivamente, aunque con variaciones importantes según la fase.

La ampliación de la capacidad productiva, sin la cual ningún crecimiento puede ser sostenido, mostró también un comportamiento disímil. (Véase el cuadro 5.) No obstante tener el coeficiente de inversión más bajo respecto del PIB (16.4%), <sup>24/</sup> el de Uruguay es muy superior al que este país había registrado históricamente (10.2%). Los coeficientes argentinos y chilenos, en cambio, fluctúan en torno a lo que había sido en los 10 años anteriores (un poco por encima en Argentina, un poco por debajo de Chile). Esto sugiere que el crecimiento uruguayo estuvo avalado por una aceleración en el ritmo de crecimiento de la capacidad productiva de su economía. El deterioro en el producto per cápita argentino y chileno habría obedecido más bien a crisis cíclicas y/o errores de política económica, antes que a caídas en el ritmo de inversión.

Tan trascendente como el comportamiento de la inversión fue el del ahorro nacional, pues a la postre es la capacidad de movilizar recursos propios lo que determina el grado de solidez del crecimiento. Una vez más, fue Uruguay el único país en que el ahorro nacional resultó claramente superior al histórico (incrementó en tres puntos porcentuales la significación de esta variable respecto del PIB). El ahorro nacional chileno, en cambio, cayó marcadamente, de 17% del PIB en los 10 años anteriores a la experiencia neoliberal, a 12% en el período 1974-1982. <sup>35/</sup> Si bien es explicable que haya habido un descenso durante la recesión de 1975, en ningún año posterior, ni siquiera en 1980, esta variable logra superar los niveles medios de los 10 años previos al inicio de la experiencia neoliberal, pese a las inusitadas tasas de interés real y a la mayor concentración del

ingreso. Durante el período neoliberal, pues, la inversión interna estuvo basada en Chile en un creciente ahorro externo y en un ahorro nacional declinante, situación que, obviamente, no podía persistir indefinidamente.

La significación del ahorro nacional en el PIB se mantuvo alta (del orden de 20%), en el caso de Argentina y, tal como sucedió con la inversión interna, el ahorro fue ligeramente superior a lo que había sido en los 10 años anteriores. No obstante, el crecimiento económico no sólo resultó nulo, sino que negativo (-1.8% promedio anual durante el período). Ello sugiere que la productividad de esa inversión fue especialmente baja, tanto por problemas cíclicos de subutilización de la capacidad productiva, como de ineficiencia en la asignación de tales recursos.

#### b) Por fase

En los capítulos anteriores, se han identificado tres fases bastante comunes a las experiencias neoliberales de estos países. Una primera, inspirada en un enfoque monetarista de economía cerrada, durante la cual la política cambiaria fue utilizada para lograr el equilibrio externo, mientras que para estabilizar los precios se usaba el control monetario y salarial. Una segunda fase, inspirada en el enfoque monetario del balance de pagos, en que para estabilizar los precios pasó a usarse la política cambiaria; la expansión monetaria se transformó en una variable pasiva; y se pensó que el equilibrio de las cuentas externas se lograría automáticamente, merced al impacto de la tasa de interés sobre la cuenta de capital y el balance comercial. Y una tercera fase, en la que el cúmulo de desequilibrios de las fases anteriores (atraso cambiario y altos intereses) estalla en una crisis financiera y aguda recesión, haciendo necesario incurrir en maxidevaluaciones.

Dada la magnitud de los desequilibrios iniciales, era previsible que en la primera fase los países del Cono Sur crecerían poco, lo que no significa que esto fuera inevitable ni, menos, que decrecieran. Si bien, en teoría, no hay razones intrínsecas para que la desaceleración inflacionaria conduzca necesariamente a una recesión, las políticas de estabilización tienen a menudo, por motivos que se examinarán en detalle en el capítulo siguiente, efectos contractivos. De hecho, sólo Uruguay, el país con menor inflación inicial, registró un crecimiento positivo en esta etapa.

Tampoco ha de sorprender que las tasas más dinámicas se hayan observado, en los tres países, durante la fase II. Por una parte, la capacidad ociosa creada por la recesión o el estancamiento de la etapa precedente permitía una recuperación acelerada, sin necesidad de una mayor inversión; por otra, la masiva afluencia de capital externo característica de esta etapa, elevó la demanda interna lo suficiente como para compensar con creces el deterioro relativo en competitividad provocado por el atraso cambiario.

La estrepitosa caída del producto en la fase III era más difícil de anticipar. En el bienio 1981-1982, el producto per cápita cayó 14% en Argentina, 11% en Chile y 10% en Uruguay. La desfavorable evolución de los términos de intercambio y el alza en la tasa de interés internacional tuvieron, sin duda, un impacto bastante negativo sobre los países del Cono Sur, 36/ pero ésta también afectó a todas las naciones no exportadoras de petróleo de América Latina, cuyo producto por habitante, sin embargo, cayó sólo en 6%.

Dos son los factores internos inmediatos más importantes y comunes que parecen explicar el estrepitoso final de estas experiencias. Primero, la depresión en el nivel de actividad estuvo acompañada, y en alguna medida antecedida, por una grave y generalizada crisis financiera, que obligó a los respectivos gobiernos a intervenir la banca para suministrarle masivos recursos, ya fuera en forma directa o indirectamente, vía la compra de gran parte de la cartera vencida o riesgosa, que en los tres casos igualaba o excedía el capital y reserva de los bancos. Fue así porque durante buena parte de su experiencia neoliberal, y hacia el final de la fase II, las tasas de interés cobradas a las empresas llegaron a ser del orden de 2 a 3% real mensual. Es difícil que por largo tiempo el conjunto de empresas pueda pagar tasas de interés tan altas, aun si la economía se expande a ritmos muy satisfactorios (6-8% al año); y era imposible que las pagara una vez que, en lugar de crecer, las ventas empezaron a descender. En tales circunstancias, la "burbuja financiera" reventó. Los bancos fueron obligados a renovar créditos a las empresas, a sabiendas que éstas no podrían pagarlos, para que los préstamos no aparecieran como vencidos o riesgosos. Y al final los gobiernos tuvieron que absorber buena parte de las pérdidas, interviniendo los bancos, comprando las carteras riesgosas o repactando deudas a tasas de interés inferiores a las de mercado. No obstante, frente a la incertidumbre de quién absorbería las pérdidas, era lógico que, mientras durara el proceso de repactación (que aún en 1983 no terminaba

por completo), las empresas restringieran sus operaciones al mínimo, y que sus superávits de caja no los destinaran a inversiones o depósitos en el sistema financiero ni al pago de sus compromisos, sino a la compra de divisas. Asimismo, las dudas sobre la solvencia del sistema financiero acentuaron la fuga de capital. El intento de sacar capitales, pues, contribuyó a incrementar drásticamente el precio de la divisa, a reducir las reservas y a contraer fuertemente la demanda agregada.

El segundo factor común en la explicación de la gran crisis lo constituye el "atraso cambiario" que se generó en la fase II, al utilizarse la política cambiaria para tratar de estabilizar los precios internos. Al no bajar rápidamente la inflación interna a tasas iguales a la inflación internacional más el ritmo de devaluación, los precios de los productos nacionales se apartaron crecientemente de sus similares del exterior. Esto implicó una pérdida de competitividad para los transables producidos internamente, pues así se abarataban las importaciones y se encarecían las exportaciones, generándose fuertes déficits en el balance comercial. Los efectos negativos que esta situación tuvo sobre el balance de pagos y el nivel de actividad interna fueron compensados durante 1979 y 1980 por una afluencia de capitales insostenible en el largo plazo. Una vez que ésta se frenó, en 1981, se vino abajo la demanda agregada.

La esperanza de que el atraso cambiario se corrigiera "automáticamente" por medio de una fuerte desaceleración en la inflación antes que vía un descenso del producto, indujo a posponer la devaluación. Si bien los precios aumentaron a tasas más moderadas, la devaluación real lograda por esta vía (deflación) fue mínima (del orden de 1-2%), frente a un atraso cambiario de entre 30 y 50%. De ahí que el grueso de la contracción de demanda haya repercutido sobre la producción, y no sobre los precios.

Por lo tanto, el costo de posponer la devaluación por tanto tiempo fue una severa recesión. Peor todavía, cuando finalmente se decretaron las máximas devaluaciones (Argentina en 1981, Chile y Uruguay en 1982), ya se había revertido o desacelerado fuertemente la entrada de capitales, lo cual hizo necesario un ajuste aún más rápido y severo. O sea, la prolongación del atraso cambiario y postergación de la devaluación hizo necesario, al final, una devaluación aún más fuerte, junto a una contracción de las importaciones, vía recesión, para corregir en el más breve plazo el desequilibrio comercial y desalentar la salida de capitales. La pérdida de

competitividad generada por el atraso cambiario (que afectó sobre todo a los transables) y la severa contracción económica final se sumaron para golpear especialmente a la industria, lo que explica que, pese a la apertura externa, haya disminuído la participación de los transables en el producto y, dentro de éstos, la industria haya sido la actividad más perjudicada. Adicionalmente, la recesión redujo fuertemente la actividad de la construcción, tanto por el efecto directo de la contracción en la inversión pública, como por el efecto indirecto producido por los altos intereses y la reducción de la masa salarial sobre la construcción privada.

## 2. Estabilización de precios\* 37/

Pese a seguir políticas anti-inflacionarias similares, al menos en cuanto a enfoque y dirección, también en este aspecto los resultados fueron disímiles. Indudablemente, Chile fue el país que alcanzó mayor éxito: bajó su inflación de una tasa del orden del 600%, a fines de 1973, a 0% durante el primer semestre de 1982. Uruguay redujo la suya a 11% al finalizar 1982, pero partió de un nivel muy inferior; más aún con la devaluación de fines de 1982, su inflación rebrotó a ritmos anuales del orden de 45%. Argentina, que inicia la experiencia neoliberal con tasas superiores a 300% al año, es el país que exhibió los menores avances en este campo porque ellas nunca llegaron a ser sigüera de dos dígitos, recrudesciendo a comienzos de la nueva década, hasta bordear el 165% en 1982.

Asimismo, el mayor éxito en el empeño de reducir el déficit fiscal lo obtuvo Chile: en efecto luego de registrarse un déficit de 25% del PIB en 1973, logró un superávit en 1979 y 1980. Uruguay también prácticamente eliminó su déficit fiscal en 1979-1980, pero el esfuerzo implícito fue menor, ya que partió de un desajuste equivalente apenas al 4% del producto (1974). La relación entre ritmo inflacionario y déficit fiscal no es, por cierto, de uno a uno, pues son muchos los factores adicionales que influyen, entre otros, la proporción del ingreso que es mantenida en saldos líquidos, la expansión monetaria implícita en un déficit, etc. De hecho, déficit fiscales similares, por ejemplo, entre 2 y 3% del PIB, han coincidido con inflaciones muy diferentes: cerca de 380% en Chile (1975), 160% en Argentina (1979) y 76% en Uruguay (1972). El mismo fenómeno se observa, incluso,

---

\* Véase el cuadro 7.

en la evolución de un mismo país. En 1982, por ejemplo, el déficit fiscal de Uruguay llegó al nivel más alto (14%) del PIB; sin embargo, el país registró la inflación más baja de los últimos años (19%). No obstante, es de notar que en el único país en que no se logró superávit fiscal, Argentina, la inflación no descendió de los tres dígitos. O sea, por muy flexible que en el corto plazo sea la relación entre ambas variables, es claro que no puede llegarse a inflaciones bajas (ritmos internacionales), y mantenerlas a esos niveles, sin reducir el déficit fiscal a porcentajes relativamente modestos.

Pese a la importancia que para el neoliberalismo tenía reducir no sólo el déficit fiscal, sino también el tamaño y la importancia del Estado, el peso del gasto público en el PIB para el conjunto del período no disminuyó respecto a lo que fue en los años inmediatamente anteriores a la experiencia neoliberal, salvo en Chile. (Véase el cuadro 8.) En Argentina, el peso del gasto disminuyó en relación únicamente a los dos últimos años previos (y sólo hasta el estallido de la crisis final); y en Uruguay no hubo ningún cambio significativo.

Las políticas de estabilización respondieron sucesivamente a dos enfoques ya explicados: i) el monetarismo para economía cerrada caracterizó la fase I, durante la cual los esfuerzos se concentraron en controlar la expansión monetaria, especialmente vía la reducción del déficit fiscal; y ii) el enfoque monetario del balance de pagos caracterizó la política de estabilización de las fases II y III: la expansión monetaria se transforma en una variable pasiva y el esfuerzo se centra en el control cambiario (sea devaluación preanunciada, sea fijación).

En la etapa inicial se lograron avances significativos en materia de estabilización. La tasa de incremento de los precios se redujo en la mitad o más en Chile y Argentina, y en casi la mitad en Uruguay. Estos logros no fueron efímeros, porque estuvieron acompañados por reducciones muy significativas en el déficit fiscal (de casi 25 a poco más de 2% del PIB en Chile, de 4 a 1% en Uruguay, y de 7 a 3% en Argentina).

Mientras la política cambiaria fue usada con fines de estabilización (la fase II), Chile redujo su inflación en forma notable (de 230 a 0% al año), y Uruguay la suya en más de la mitad, finalizando ambos la fase II con tasas iguales o inferiores a la internacional. También Argentina rebajó la inflación a la mitad mientras pudo mantener el atraso cambiario (hasta principios de 1981), pero una vez que tuvo que devaluar, la tasa de variación de los precios se duplicó.

### 3. El balance de pagos y el endeudamiento externo\* 38/

Los países del Cono Sur enfrentaban al iniciarse las experiencias neoliberales dos problemas principales en sus cuentas externas: i) a corto plazo, déficit que se consideraban insostenibles en sus cuentas corrientes (de entre el 20 y 35% del valor de sus exportaciones); y ii) a largo plazo, un bajo peso de las exportaciones en el PIB, junto a un crecimiento relativamente lento de éstas, lo que constituía una severa restricción para una tasa más satisfactoria de expansión económica.

Es, sin duda, en este campo donde las experiencias neoliberales del Cono Sur muestran sus mayores logros (al menos hasta la fase III). Gracias a devaluaciones reales efectuadas al inicio de ellas (o justo antes) y a la posterior mantención de tasas de cambio realistas durante la fase I, se logra en esta fase reducir en forma apreciable los déficit iniciales en balance comercial y cuenta corriente. Esta mejora reflejó en parte la superación de problemas transitorios que habían afectado a las exportaciones tradicionales antes de iniciarse estas experiencias, pero hubo también un sustancial incremento neto, con lo que el volumen global de las ventas al exterior se aceleró rápidamente, alcanzando tasas medias anuales de entre 15% (Chile y Uruguay) y 26% (Argentina) durante la primera fase, crecimiento que fue aún mayor en el caso de los productos no tradicionales. Debido al atraso cambiario que caracterizó la fase II, de ahí en adelante este ritmo de crecimiento se desaceleró, a -7% en Argentina, a 11% en Chile, y 4% en Uruguay.

Con todo, para el período en su conjunto los tres países lograron que el volumen de sus ventas al exterior creciera a tasas muy superiores a las históricas (al menos el triple) y a las del PIB. Las exportaciones pasaron a ubicarse entre las actividades más dinámicas de la economía e incrementaron en forma muy significativa su gravitación dentro del PIB: de 6 a 10% en Argentina; de 13 a 35% en Chile; y de 9 a 14% en Uruguay. 39/

Esta fuerte expansión de las exportaciones no estuvo exenta de costos. El peso de los transables en el PIB se redujo en los tres países porque la producción nacional de este tipo de bienes para el mercado interno no sólo no creció sino que cayó: Argentina y Uruguay (20%) y Chile (45%). Ello es atribuible, por una parte, a la grave contracción en la demanda interna en 1981-1982 y, por

---

\* Véase el cuadro 9.

otra, a la política de "promoción de importaciones" aplicada de hecho durante la fase II, en que se produjo un fuerte atraso cambiario (menor en Uruguay, mayor en Argentina) y una reducción arancelaria (fuerte en Chile, poco significativa en Uruguay).

El otro costo de esta segunda fase de la política de apertura externa consistió en el fuerte incremento de la deuda con el exterior (entrada de capitales), que permitió que las importaciones se expandieran a tasas superiores incluso a las de las exportaciones. Fueron configurándose así déficits cada vez mayores en cuenta corriente, bastante más abultados que los que existían al inicio de estas experiencias. El aumento de la deuda externa no fue un fenómeno exclusivo del Cono Sur, ni constituyó, en sí mismo, algo negativo. De hecho, tras restablecerse y ampliarse, a fines de los años sesenta y comienzos de la década de los setenta, el mercado internacional de capitales, era razonable suponer que en adelante habría un flujo sostenido de financiamiento externo superior al del pasado. A modo ilustrativo, si a principios de los años setenta el ahorro externo en América Latina era del orden de 2% del PIB, gracias a la ampliación del mercado internacional de capitales cabía esperar para la segunda mitad de la década una tasa sostenida equivalente al doble, quizá. Como las exportaciones de los países del Cono Sur fluctuaban entre 10 y 25% del PIB, esto implicaba suponer que el ahorro externo sostenible en la segunda mitad de los setenta podía llegar a financiar déficit en cuenta corriente de entre 16 y 40% de las exportaciones (Chile y Argentina, respectivamente, y 29% para Uruguay). 40/ Pero no podría financiar en forma sostenida déficit en cuenta corriente del orden de 50% del valor de las exportaciones, como fueron los que se registraron en los tres países en 1980-1981. En otras palabras, el problema no radicó en la deuda per se, sino en el ritmo a que ella creció y en el nivel que fue de esta manera alcanzado.

Durante el grueso de la fase I, el endeudamiento externo aumentó a un ritmo anual moderado: en términos nominales, 16% en Argentina, 1976-1978; 8% en Chile, 1974-1976; 7% en Uruguay, 1975-1978. A partir de la fase II (y en particular desde 1979) y hasta la crisis de 1981, inclusive, el ritmo de endeudamiento se triplica y hasta cuadruplica: 47% por año en Argentina, 1979-1980; 28% por año en Chile, 1977-1981; 31% por año en Uruguay, 1979-1980. Este ritmo de endeudamiento era a todas luces insostenible, pues el valor de las exportaciones crecía a tasas muy inferiores y declinantes, en tanto que el pago en intereses subía. Así, cuando en 1982 el valor de las exportaciones cae bruscamente y la entrada de



capitales se frena, los tres países se ven en la imprescindible necesidad de suscribir convenios con el Fondo Monetario Internacional para solventar sus crisis de pagos externos.

El endeudamiento externo en que estos países incurrieron durante la fase II fue tan enorme, que todos ellos terminaron con deudas externas entre 2.8 y 4.3 veces superiores al valor de sus respectivas exportaciones, coeficiente muy superior al promedio de la región, sobre todo en los casos de Argentina y Chile. Cabe señalar, no obstante, que la tasa de incremento de la deuda de estos países no fue tan diferente de las demás economías de la región. <sup>41/</sup> Lo grave es que fue igualmente fuerte pese a que ya, en los inicios de estas experiencias, las naciones del Cono Sur se encontraban entre las más endeudadas de América Latina, al menos con respecto al monto de sus exportaciones. <sup>42/</sup>

#### 4. Impactos distributivos

Sin duda la crítica más frecuentemente formulada a las experiencias neoliberales del Cono Sur es que hicieron más regresiva la distribución tanto del ingreso como de la riqueza. La base empírica sobre la que se sustentan tales afirmaciones adolece de vacíos, pero los datos disponibles (salarios y empleo) indican que en los tres países hubo durante todo el período neoliberal una clara e importante pérdida distributiva para el sector trabajo. (Véase el cuadro 10.) La discusión, entonces, debe centrarse en las causas de este resultado. ¿Obedecieron ellas a la política de estabilización o cabe más bien atribuir las a la estrategia de más largo plazo?

##### a) Evolución de los salarios

Las remuneraciones reales cayeron inicialmente en promedio entre 20% y 45% respecto a los niveles que tenían en el período previo a la instauración del neoliberalismo, <sup>43/</sup> y allí se mantuvieron durante los 3 o 4 años que duró la fase I. (Véase el cuadro 11.) Más aún, en todos los casos el deterioro se dio desde el comienzo de la experiencia; concretamente, acompañó las políticas de control salarial y de liberalización de los precios, características de la fase I. Las primeras pretendieron impedir que se incorporaran expectativas inflacionarias desatadas a los contratos laborales, pues ello dificultaría los esfuerzos estabilizadores (o elevaría su costo recesivo). Se establecieron pues reajustes salariales de acuerdo a la inflación meta (o deseada), en vez de usar como referencia la variación acumulada del nivel de precios. En los tres casos la

inflación resultó ser superior a la proyectada, lo que implicó una fuerte pérdida para los trabajadores. Por otra parte, la compresión salarial fue justificada también como mecanismo para restaurar supuestas pérdidas distributivas de capital en años anteriores o para permitir un mayor nivel de ahorro. En Uruguay se manifestó explícitamente que el logro de esta última meta exigía, al menos durante una primera etapa, elevar la tasa de ganancia del capital, a costa de los salarios. Cualquiera haya sido la justificación, el hecho es que tanto los argumentos de estabilización como de crecimiento apuntaban al deterioro de la posición distributiva de los asalariados, vía el control de los salarios, mayor libertad de precios y una política monetaria restrictiva.

Finalmente, la desarticulación del movimiento sindical en los tres países y la recesión en que cayeron dos de ellos a mediados de la década impidieron una pronta recuperación de los salarios. Así en los tres países, éstos se mantuvieron estancados a niveles muy inferiores a los históricos durante toda la fase I.

Durante esta fase, la reducción arancelaria no había sido ni siquiera iniciada o era aún poco relevante, por afectar principalmente niveles redundantes de protección (Argentina y Uruguay), o por haber sido compensada por la política cambiaria (Chile). No cabe atribuirle responsabilidad, pues, en el deterioro de los salarios, lo que refuerza la validez de la interpretación que explica este fenómeno en términos de las políticas de remuneraciones.

Los reajustes nominales de salarios en Chile durante la fase II tendieron a seguir la inflación pasada, y no la esperada, con lo que experimentaron un acelerado mejoramiento, recuperando en 1981 los niveles que tenían al iniciarse la experiencia. (Véase de nuevo el cuadro 11.) En cambio, en los otros dos países, donde en la fase II la inflación cayó menos y la política salarial fue menos administrada, la recuperación fue menor (Argentina, 1978-1980) o nula (Uruguay).

#### b) Evolución del empleo

El comportamiento del empleo fue muy distinto en las tres experiencias. En un extremo estuvo Chile, en el que la situación empeoró en forma sistemática durante toda la fase I, llegando la tasa de desempleo a triplicar la histórica y a casi duplicar el máximo anterior. Aun en el período de auge, la fase II, el desempleo se mantuvo por encima de ese máximo, doblando los niveles históricos. Argentina representó la situación antagónica. Pese al estancamiento e inestabilidad de la producción, la tasa de

desempleo se mantuvo, al menos hasta 1982, a niveles bajísimos, inferiores incluso a los que habían sido tradicionales. Uruguay tuvo una situación intermedia: la situación parece haber empeorado durante los primeros dos años, pese al incremento de la producción, mejorando luego sistemáticamente, desde 1976, hasta la crisis de 1982.

¿Cómo se explica este comportamiento del empleo? Parece evidente que deben descartarse las explicaciones "microeconómicas" que aluden al encarecimiento de la mano de obra, puesto que en los tres casos los salarios se deterioraron en forma mucho más marcada que el producto o ingreso por trabajador. Si los salarios bajos hubiesen bastado para evitar el desempleo -como algunos decían para explicar la escasa incidencia del fenómeno en Argentina-, el problema no se habría llegado a suscitar en los otros dos países.

Más bien puede afirmarse, grosso modo, que la trayectoria del empleo estuvo asociada a la evolución del nivel del producto. La caída de 11% que experimentó esta variable en Chile entre 1973 y 1975 redujo el empleo en 10 puntos porcentuales. (Véase de nuevo el cuadro 11.) La subsiguiente recuperación y expansión económica, entre 1976 y 1981, lo elevó en forma considerable (15%), pero mucho menos que el 50% en que se expandió el producto. Y cuando este último cayó 14%, en 1982, el empleo también disminuyó en 14%.

En Uruguay, la tasa de desempleo aumentó entre 1974 y 1976, pero otro tanto ocurrió con el número de ocupados, y a una tasa (4.5%) bastante superior a la del incremento de la población en edad de trabajar. (Véase de nuevo el cuadro 11.) Ello se debió a que durante ese período la tasa de participación uruguaya subió aún más. <sup>44</sup>/ El empleo, entonces, se expandió fuerte y sistemáticamente, junto con el producto, desde los inicios de la experiencia neoliberal uruguaya (18 y 30%, respectivamente), entre 1974 y 1981). En 1982, cuando el producto cae en 10%, el empleo disminuye sólo en 4.5%.

La asociación entre trayectoria del producto y evolución del empleo no se dio en absoluto en el caso de Argentina. Durante todo el período neoliberal (1975-1982), el nivel del producto disminuyó en 2%, mientras que el empleo creció 7% y la tasa de desocupación no experimentó mayores variaciones. Particularmente difícil es entender lo sucedido en 1978 y 1980, cuando el producto por habitante bajó (4.7% en 1978) o se estancó (0.2% en 1980), mientras que la tasa de desempleo permaneció bastante estable. Las explicaciones posibles parecen ser cinco:

i) Estas bajas en el producto no fueron tan fuertes (al menos comparadas con las de Chile) y se las visualizó como transitorias, por lo que las empresas despidieron proporcionalmente poco personal.

ii) Si bien el empleo asalariado cayó significativamente en este período, el impacto negativo fue más que compensado con el incremento de la ocupación por cuenta propia, la cual tiende por lo común a ser un foco de potencial subempleo. Sin embargo, si hubiera sido subempleo, ¿cómo explicar entonces que en estos años haya sido tan difícil conseguir mano de obra asalariada en Argentina? ¿Y por qué no sucedió lo mismo en Chile, cuyos trabajadores disponían, en promedio, de un menor patrimonio personal y, por lo tanto, debieran haber estado aún más dispuestos a ocuparse por cuenta propia, con tal de conseguir algún ingreso? Una hipótesis plausible es que los cesantes argentinos, por provenir de empresas modernas y más grandes, recibían mayor indemnización al ser despedidos y, en consecuencia, contaban con un pequeño capital que les permitía establecerse en una franja mejor remunerada de la actividad por cuenta propia.

iii) A diferencia de Chile, la inversión pública se mantuvo alta en Argentina (y Uruguay). El recorte del gasto se limitó fundamentalmente a los desembolsos corrientes (pago de remuneraciones). El empleo público directo e indirecto no sufrió, pues, mayores recortes.

iv) Como en los inicios de la experiencia se ocupaba bastante mano de obra extranjera, es posible que los despidos se hayan concentrado en este sector, con lo que el deterioro en la situación del empleo no se habría reflejado en las encuestas de ocupación (al volver estos cesantes a sus países de origen).

v) El tener dos trabajos constituyó tradicionalmente una práctica bastante difundida en Argentina, sobre todo si una de esas ocupaciones era en el sector público, cuyo horario se prestaba a dobles jornadas. Al caer la demanda por trabajo, como consecuencia de la declinación del producto, tal vez se haya reducido el número de personas con dos trabajos, amortiguándose así el efecto sobre la tasa de desempleo abierto.

c) Concentración de ingresos y activos

El comportamiento del empleo -sea cual fuere su explicación- no compensó en absoluto la caída en el salario real, en especial durante la fase I. En Chile, el deterioro de la situación ocupacional agudizó incluso la caída de los salarios. Desde los inicios de las experiencias neoliberales, pues, cayó fuertemente la

participación del trabajo en el ingreso nacional. <sup>45/</sup> Durante toda la fase I se mantuvo entre 1/4 (Uruguay) y 1/3 (Argentina y Chile) por debajo de la participación media alcanzada en los años anteriores de la década de los setenta. (Véase de nuevo el cuadro 10.)

La participación laboral en el ingreso nunca recuperó sus niveles históricos en ninguno de los tres países, <sup>46/</sup> pero la evolución desde la fase II en adelante es muy disímil. El salario real acusa un considerable repunte en Chile, sobre todo en relación al ingreso bruto, ya que éste, debido a la caída en los términos de intercambio del país, creció desde 1976 en adelante mucho menos que el producto; de esta forma, en 1982 se recuperó virtualmente la distribución funcional del ingreso existente al inicio de la experiencia neoliberal. La mejora en la distribución del ingreso en Argentina fue mucho menor: la participación de los salarios recuperó apenas 7 a 10 puntos porcentuales de lo perdido durante la fase I. Y en Uruguay, de no haber sido por la fuerte expansión del empleo, la distribución del ingreso se habría tornado aún más regresiva.

No sólo empeoró la distribución del ingreso, sino que hay indicios de que tendió a agudizarse la concentración de activos reales y financieros. Este proceso se dio con más fuerza en Chile, vía: i) la devolución a sus dueños de tierras y empresas intervenidas o tomadas durante la Unidad Popular; ii) la venta de empresas del sector público (unas 200), algunas de las cuales estaban en manos del Estado antes del gobierno de la Unidad Popular, a precios castigados, por haberse efectuado la privatización en medio de una de las coyunturas recesivas más intensas y de menor liquidez en la historia moderna de Chile, situación que se superó poco después con la consiguiente revalorización de activos y ganancias de capital para los adquirentes; iii) la licitación, en similares condiciones, de numerosas instituciones bancarias, sin que el Estado se preocupara de evitar que sus compradores estuvieran ligados a empresas productivas, situación que condujo a que ya en 1978 los principales grupos -formados en torno a sus bancos- controlaran casi la mitad del patrimonio de la banca privada y el 60% del crédito interno; <sup>47/</sup> iv) el carácter parcial y selectivo que tuvo en un principio la apertura financiera al exterior que benefició a los pocos que tenían acceso al mercado internacional de capital; <sup>48/</sup> v) la eliminación del impuesto a las ganancias de capital, justo en un período en que por las favorables expectativas imperantes y por el deseo de concentrar patrimonio, el valor de los activos se estaba incrementando en forma espectacular (entre diciembre de 1973 y diciembre de 1980 los valores medios en la Bolsa subieron 7 veces en

términos reales); vi) la creación de las administradoras de fondos de pensiones privadas, que puso en poco tiempo a disposición de unos cuantos grupos los fondos previsionales de la mitad de la fuerza de trabajo; vii) la aplicación, una vez que se desató la aguda crisis financiera, de una política redistributiva de clara connotación regresiva. Si bien su propósito inmediato fue evitar la caída de la producción y el empleo, las medidas de alivio financiero que ella contempló (reparación de deudas a intereses preferenciales, compras de cartera vencida de los bancos, venta de divisas a precio subsidiado para el pago de deudas con el exterior, garantías estatales retroactivas sobre estas últimas) significaron que se "socializara" gran parte de las pérdidas privadas, así como en mejores momentos se habían privatizado las ganancias. El efecto regresivo de tal asimetría es obvio. Paradójicamente, con la intervención estatal del sistema financiero chileno a principios de 1983, el grueso del sector privado concentrado pasó a depender de nuevo de las decisiones administrativas del sector público, en igual o mayor medida que en el régimen socialista de la Unidad Popular.

En Argentina y Uruguay la tendencia a una mayor concentración de activos fue mucho menos clara. En el primer país hubo una modesta privatización de actividades periféricas a las grandes empresas públicas, proceso que casi no se dio en Uruguay. Asimismo, aunque en Argentina la liberalización del mercado interno de capital redujo (de 50 a 35% entre 1976 y 1980) la participación de la banca oficial en los depósitos, los ganadores fueron los bancos privados del interior y las instituciones pequeñas y medianas, cuya participación en los depósitos subió de 12 a 25% entre esos años. La crisis financiera y la posterior intervención de parte de la banca privada en mayo-abril de 1980 revirtió el proceso desde los bancos privados regionales hacia los oficiales, tradicionales y extranjeros. Tendió a retornarse así al punto de partida.

La liberalización del sistema financiero en Uruguay elevó la participación del sector privado, pero la del sector público en el PIB financiero (58% al inicio de la experiencia) nunca dejó de ser mayoritaria. El proceso de privatización y la posible concentración tienen, pues, necesariamente, que haber sido modestos.

No obstante, en la fase III, tanto Argentina como Uruguay siguieron, en favor de los endeudados, políticas redistributivas análogas a las de Chile. Estas incluyeron compras de carteras riesgosas y/o vencidas de los bancos, reparación ("licuación") de deudas a tasas

subsidiadas de interés -proceso que fue especialmente importante en Argentina-, y/o venta de divisas a precios preferenciales a los endeudados en moneda extranjera.

Debe destacarse sí que la concentración que hubo en ningún caso parece haber conducido a una "extranjerización" del patrimonio. Salvo la inversión argentina en Uruguay, la inversión directa extranjera fue modesta en los tres casos, generalmente inferior al 1% del PIB. Esta mostró más bien reticencia a comprometerse con las experiencias neoliberales. Tendió incluso al repliegue, especialmente en Argentina, ya que a menudo la empresa extranjera estaba muy ligada a la industria sustituidora de importaciones, la que habría de estar entre las más perjudicadas por el modelo, tanto durante la fase recesiva, por falta de demanda interna, como durante el proceso de reducción arancelaria. 49/

En síntesis, parece claro que en los tres casos se suscitó una fuerte y regresiva redistribución del ingreso, a causa, principalmente, de las políticas específicas elegidas y no tanto del objetivo de esas políticas -bajar la inflación, liberalizar los mercados y enfrentar la crisis financiera final. Por ejemplo, reducir la inflación no requiere necesariamente disminuir el ingreso de los asalariados más que el de los dueños de capital. De hecho, la política de estabilización fue sistemáticamente regresiva en los tres países debido al instrumental específico adoptado (control de salarios y liberación de precios). De igual modo es factible mantener el principio de propiedad privada, liberalizar los mercados y ampliar la esfera de acción del mercado sin concentrar activos, incluso desconcentrándolos si así se quisiera. Por ejemplo, sin violar los objetivos de liberalización económica, podrían haberse seguido las siguientes acciones: i) devolver las tierras y empresas, pero cobrando un impuesto a las ganancias de capital; ii) cobrar transitoriamente un impuesto a la entrada de capitales, que retuviera para el fisco (y no para los grupos con acceso privilegiado al capital externo), el grueso del diferencial entre la tasa de interés interna y la internacional, mientras éstas no tendieran a igualarse; y/o iii) licitar los bancos, pero resguardando su independencia respecto de las grandes empresas.

Es importante recalcar, pues, que desde el punto de vista analítico, los objetivos explícitos neoliberales -estabilización y liberalización- no requerían una concentración de ingreso, lo cual es una conclusión pertinente para el futuro. Así es razonable concluir que las políticas seguidas descuidaron sistemáticamente oportunidades para mejorar la distribución del ingreso o

directamente facilitaron su concentración en condiciones que, analíticamente, no lo exigían, pues además de los objetivos explícitos de estabilización y liberalización había otro implícito: que la concentración de ingresos y activos era deseable e incluso indispensable (postura que, sin embargo, sólo se hizo explícita en Uruguay).

### C. Conclusiones

1. Los principales logros de las experiencias neoliberales radicarón en el aumento de las exportaciones y en el descenso de la inflación. Los costos mayores y sistemáticos fueron de índole distributiva.
2. En cuanto a crecimiento, los resultados son disímiles: los de Uruguay, relativamente positivos; los de Chile, pobres; y los de Argentina, claramente negativos.
3. Los pobres resultados en cuanto a crecimiento se debieron en parte a los fuertes desequilibrios iniciales y al desfavorable contexto internacional (sobre todo la caída en los términos de intercambio, sólo transitoriamente compensada por la mayor entrada de capital); el grueso, sin embargo, cabe atribuirlo a errores de política económica interna. A estos últimos se debe que la política de estabilización inicial haya sido exageradamente restrictiva en Argentina y Chile y, por consiguiente, recesiva; que el ajuste al desequilibrio externo en 1980-1982 haya tenido en el plano doméstico repercusiones muy superiores a las necesarias (por el atraso cambiario), y que haya sido acompañado por una aguda crisis financiera (producto, a su vez, de los altos intereses internos y del atraso cambiario).
4. Si bien la apertura externa elevó el peso de las exportaciones en el PIB, este logro estuvo claramente asociado a la fase I, durante la cual se mantuvo un tipo de cambio alto y, en algunos casos, se otorgaron subsidios a las exportaciones. En la segunda fase, debido al atraso cambiario y a la reducción arancelaria, aumentaron mucho más las importaciones que las exportaciones. Por eso es que para el período en conjunto, pese a la apertura, el peso de los transables en el PIB cae en los tres países.
5. De igual modo, el ritmo de endeudamiento externo, que había sido moderado durante la primera fase, se aceleró enormemente durante la segunda fase, debido a la combinación de mayor apertura financiera externa, atraso cambiario y altos intereses internos. A su vez, esta dependencia respecto de la entrada de capital externo hizo posible prolongar el atraso cambiario, pero dio lugar a



la postre a una aguda crisis financiera y de endeudamiento externo.

6. La fuerte redistribución regresiva del ingreso que acompañó a los procesos de estabilización y liberalización económica no se debió a la adopción de esos objetivos per se, sino más bien a las políticas e instrumentos elegidos para alcanzarlos. Desde el punto de vista analítico, pues, habría sido posible evitar el grueso de los costos redistributivos sin sacrificar los objetivos perseguidos. De ahí que la concentración de ingresos y/o activos que resultó se debió a que sistemáticamente se consideró la mejora en la distribución del ingreso como un objetivo secundario -que de ser necesario podría dejarse de lado- o, más probablemente, a que se consideraba deseable, cuando no indispensable, concentrar el ingreso para facilitar el proceso de acumulación y crecimiento.



## Capítulo 6

### POLITICAS DE ESTABILIZACION

#### A. Introducción

Como ya se señaló, uno de los principales detonantes del cambio político que dio lugar a las experiencias neoliberales en el Cono Sur fue la galopante inflación: del orden de 600% en Chile; 300% en Argentina; y 100% en Uruguay. A lo largo de muchas décadas, estos países habían de alguna manera aprendido a convivir con la inflación, mediante la creación de numerosos instrumentos, sobre todo de reajustabilidad, pero la eficacia de éstos se vio severamente erosionada cuando la tasa anual de incremento de los precios llegó a los tres dígitos. Los costos de esta situación y el miedo a que se desatara una hiperinflación hicieron necesario conceder máxima prioridad desde el inicio de las experiencias neoliberales a las políticas de estabilización.

El objetivo de este capítulo es examinar en qué medida se logró bajar la inflación, y a qué costo en términos distributivos y de actividad, así como establecer hasta qué punto estos costos eran evitables y atribuibles al instrumento elegido.

#### B. El enfoque neoliberal: la inflación como fenómeno monetario

El debate sobre las causas de la inflación en estos países había girado tradicionalmente en torno a dos escuelas: la monetarista y la estructuralista.<sup>50/</sup> Los partidarios de la primera atribuían el fenómeno a una expansión desmedida de la cantidad de dinero, normalmente a raíz de déficit fiscales. El remedio consistía, evidentemente, en corregir esos desajustes y moderar la expansión crediticia. Los estructuralistas, por su parte, no cuestionaban la relación general entre déficit fiscales, expansión monetaria y precios, sino que afirmaban que tal expansión era "endógena". Es decir, la autoridad monetaria se veía obligada a incrementar la cantidad de dinero para evitar caídas en el producto, originadas en cuellos de botella más profundos (estructurales); por ejemplo, la baja elasticidad-precio de las exportaciones y de la producción agrícola llevaba a que estas economías fuesen muy sensibles a

desequilibrios en estos mercados. De allí entonces que el intento por superar los efectos de estos cuellos de botella en el resto de la economía generase presiones para expandir el crédito. Por lo tanto, todo intento de eliminar la inflación sin resolver los estrangulamientos estructurales tendría resultados efímeros o conduciría a una recesión.

Si bien a largo plazo en el Cono Sur ha habido, tal como arguyen los monetaristas, una estrecha relación entre ritmo inflacionario y crecimiento del dinero, a corto plazo no siempre ha sido así. (Véase el cuadro 12.) Ello dio pie, naturalmente, a los argumentos de los estructuralistas en el sentido de que para frenar la inflación, no bastaba con reducir el déficit fiscal y desacelerar la expansión monetaria pues, por una parte, la velocidad del dinero podría fluctuar en forma compensatoria y, por la otra, de existir rigideces y cuellos de botella, la desaceleración en el incremento de la demanda agregada ( $Mv$ ) podría desacelerar tanto la inflación ( $P$ ), lo deseado, como la producción ( $Q$ ), lo no deseado. 51/

Tal vez por la mayor simplicidad del modelo monetarista, tal vez por la insuficiente operacionalidad del enfoque estructuralista, el hecho es que las políticas de estabilización seguidas en los años cincuenta y sesenta en estos países fueron de la primera orientación. Por tener resultados casi invariablemente recesivos, estas políticas cayeron en desgracia.

Sin embargo, el enfoque monetarista resurgió en la década de los setenta. Ello se debió, en primer término, a que el enfoque se enriqueció teóricamente. Ahora admitía que la velocidad (el recíproco de la demanda por dinero) variaba, postulándose, eso sí, que lo hacía en forma estable o predecible, y no en forma automáticamente compensatoria de la expansión monetaria. Por otra parte, si bien reconocía que no era claro cómo una desaceleración en la demanda agregada nominal se dividiría a corto plazo entre un descenso de la inflación y/o una recesión, 52/ se argumentaba que esta última podría evitarse en la medida que se anticipara correctamente la variación del nivel de precios a futuro.

Segundo, y más decisivo en la práctica, frente a la urgencia de combatir inflaciones de tres dígitos, parecía poco convincente atribuir causalidad significativa a factores estructurales e insistir en que la remoción de éstos era imprescindible para evitar la hiperinflación.

Dado la preferencia del neoliberalismo por el mercado y su aversión a controles administrativos, no es de extrañar que en los tres países se adoptara inicialmente el enfoque monetarista (para economía cerrada). Con el transcurso del tiempo, y al abrirse crecientemente la economía, el enfoque fue objeto de modificaciones y el instrumento clave pasó a ser la política cambiaria. Sin embargo, a lo largo de toda la experiencia el espíritu fue minimizar la intervención administrativa.

### C. La Fase I - El monetarismo de economía cerrada

#### 1. La lógica del enfoque

En su formulación dinámica, la identidad cuantitativa ofrece una buena base de sustentación para explicar el enfoque inicial que caracterizó la fase I de estabilización de las tres experiencias neoliberales del Cono Sur:  $\dot{M}/M + \dot{v}/v = \dot{P}/P + \dot{Q}/Q$ . Si se desea desacelerar la inflación, debe desacelerarse el crecimiento de la demanda nominal ( $Mv$ ). Sin embargo, el impacto relativo que esta desaceleración en la demanda nominal ha de tener, ya sea sobre los precios o sobre la producción, dependerá en alto grado de las expectativas inflacionarias. <sup>53/</sup> Si éstas son bastante uniformes entre los distintos agentes económicos y coinciden con la meta inflacionaria implícita en la política monetaria, la desaceleración en la demanda agregada nominal recaerá exclusivamente sobre los precios (lo deseado). En cambio, en la medida que haya una diferencia sustancial entre las expectativas inflacionarias del público y la meta inflacionaria implícita en la política monetaria y fiscal, la desaceleración en la demanda agregada nominal recaerá, también, sobre la producción (lo no deseado). En teoría, pues, para detener una inflación -por alta que sea- no tiene necesariamente que deprimirse la producción. <sup>54/</sup> Los problemas surgen si hay rigideces, sobre todo en materia de expectativas, que entran el oportuno ajuste a las nuevas condiciones que la política económica pretende establecer.

Dicho de otra manera, si la inflación no es sino "demasiado dinero persiguiendo demasiado pocos bienes", no es claro por qué para reducirla vaya a ser necesario producir aún menos bienes. A menudo, sin duda, las estrategias de estabilización terminan en recesión, pero ello no es inevitable, sino, tan solo resultado del fracaso del intento por armonizar las expectativas del público con la meta inflacionaria implícita en las políticas monetarias y fiscales seguidas.

Las tres experiencias procuraron evitar la formación de expectativas "erróneas". Durante la primera fase, los esfuerzos se centraron en el mercado laboral, pues se temía que éste se rigidizara si en los contratos laborales se incorporaban expectativas "erróneas", basadas en la inflación pasada. Así, por ejemplo, si tanto los empresarios y trabajadores tienen expectativas de inflación superior a la postulada por el gobierno, los costos laborales se reajustarán en función de las primeras. Si el gobierno persiste en su meta inflacionaria y sigue una política monetaria y fiscal consonante, los salarios reales se elevarán por encima de lo esperado, deteriorándose así el empleo y la producción. Al no actuar sobre las expectativas inflacionarias implícitas en los reajustes salariales, la política económica tendrá inevitablemente que enfrentarse al dilema de o validar estas expectativas "erradas", abandonando el intento de estabilización y ajustando hacia arriba su política monetaria y fiscal, o mantener sus metas y política económica restrictiva, pero a costa de recesión.

Se podría llamar a ésta la variante neoclásica (a diferencia de la neokeynesiana) de la recesión, pues el desempleo y la caída del producto serían atribuibles en este caso a un alza real en el costo de la mano de obra; o sea, el aumento de la desocupación sería reflejo de un desequilibrio en el mercado de trabajo y no, como en la variante neokeynesiana, en el de bienes. Por lo tanto, para los neoliberales todo programa de estabilización que quiera evitar recesión y desempleo debiera forzosamente consultar la armonización de los reajustes con la inflación deseada por medio de controles salariales. Por sí sólo, el mercado no ajustaría los salarios a la inflación venidera, pues no puede saber la seriedad con que el gobierno se propone aplicar su política de estabilización. Las dudas al respecto crean inevitablemente rigideces en las expectativas, y ello conduce a la recesión.

Por consideraciones de esta naturaleza, el neoliberalismo justificó el uso de controles administrativos sobre los salarios para ajustar expectativas. 55/ Las dudas respecto a la capacidad que el mercado tiene para ajustarse en forma rápida en situaciones de transición no llevaron, sin embargo, a la adopción de medidas de tipo intervencionista en otros mercados (el de bienes o el financiero), por ejemplo. 56/ Se confiaba en que la competencia aseguraría ajustes rápidos y convergentes en los precios de los bienes y de la tasa de interés, creyéndose, por lo tanto, que los desequilibrios en estos mercados serían muy transitorios.

## 2. Las medidas

Como según el enfoque monetarista la inflación era fundamentalmente un fenómeno monetario, el instrumento privilegiado para reducirla pasó a ser el control de la expansión del dinero. Para evitar (o minimizar) los costos recesivos, éste fue acompañado de una política de control salarial. Finalmente, era inevitable que la desaceleración del incremento de las variables monetarias pasara por una reducción del déficit fiscal, dadas las magnitudes que éste registraba (entre 4 y 25% del PIB) al inicio de las experiencias neoliberales. Ello trajo aparejados la elevación de las tarifas públicas, aumentos de los impuestos y reducciones del gasto corriente (salarios) en los tres países, y en Chile, además, el descenso de la inversión pública.

Según el enfoque monetarista estas medidas eran indispensables para reducir la inflación. Fueron, sin embargo, acompañadas de otras dos de gran importancia para entender la evolución posterior de estas economías. Primero, los tres países enfrentaban, en los inicios de estas experiencias, desequilibrios en sus cuentas externas que requirieron devaluaciones reales (Chile y Uruguay) o la mantención de un tipo de cambio real alto recién fijado (Argentina). De nuevo, debe señalarse que para generar un superávit en el balance comercial no es necesario deprimir la producción interna para así rebajar las importaciones. De lo que se trata, más bien, es de reducir el nivel del gasto interno y reasignar los recursos (vía una devaluación y/o una política comercial adecuada) hacia la producción de bienes transables (sustituyendo importaciones y estimulando exportaciones) y el gasto desde bienes transables hacia los domésticos.

En la medida que sea necesario comprimir el gasto interno (y por ende, los bienes disponibles) deberá en términos generales esperarse una caída proporcional en el salario real. Los deterioros en sus términos de intercambio que sufrieron en un principio Argentina y Uruguay, y Chile a partir de fines de 1974, debían pues traducirse en cierta caída, aunque fuese relativamente modesta, de los salarios reales. 57/

Segundo, los tres países tenían un sistema generalizado de control de precios. Este había distorsionado los precios relativos (presionando hacia la baja los de los alimentos respecto a los bienes industriales) y/o reprimido la inflación. 58/ De ahí que en los tres países se decidió liberar (o "sincerar") los

precios. Esta política fue abrupta en Chile, muy gradual en Uruguay, y errática en Argentina.

La política seguida desde los inicios de estas experiencias en los tres países no se limitó pues a la lucha contra la inflación o a consideraciones puramente de corto plazo. En diferentes grados en cada país, procuró además restablecer el equilibrio de las cuentas exógenas y corregir las distorsiones del sistema de precios.

### 3. Los resultados

Durante la primera fase se logró mejorar las cuentas externas y reducir la inflación, aunque con mayor lentitud que lo previsto y a costa de una caída muy fuerte en los salarios reales (del orden de 25 a 30% respecto a sus niveles "normales" o históricos) y de una severa recesión (Chile) o estancamiento (Argentina). Sólo Uruguay evitó el deterioro de su nivel de actividad, gracias al fuerte incremento de la inversión pública y de las exportaciones, que más que compensó la caída en el consumo interno.

Las medidas adoptadas permitieron reducciones importantes en el déficit fiscal y en la expansión monetaria. (Véase el cuadro 13.) Como porcentaje del PIB, el déficit fiscal cayó en esta primera fase de 9 a 3% en Argentina (1975-1976 y 1978); de 25 a 2% en Chile (1973 y 1976), y de 3 a 1% en Uruguay (1973-1974 y 1978). A su vez, en los mismos períodos el ritmo de crecimiento anual del dinero ( $M_1$ ) se desaceleró de 250 a 140 % en Argentina; de 260 a 22% en Chile, y de 70 a 55% en Uruguay. Como consecuencia de la política monetaria fiscal y salarial restrictiva, el ritmo anual de inflación cayó fuertemente: en Argentina, desde niveles del orden del 300% durante el último año pre neoliberal, a 175% al finalizar la fase I (1978); en Chile, de 440 a 230% (1973 y 1976); y en Uruguay, de cerca de 90% (1973-1974) a 45% (1978).

Tal como era de esperar, hubo una relación significativa entre déficit fiscal, expansión monetaria y tasa de inflación (véase el gráfico 1): las altas inflaciones estuvieron acompañadas de altos déficits fiscales y fuerte crecimiento del dinero; las bajas inflaciones, en cambio, coincidieron con déficits fiscales reducidos y expansiones monetarias modestas. No obstante, en el corto plazo estas relaciones fueron bastante elásticas.



Es razonable suponer que en períodos de aceleración inflacionaria, las expectativas que ésta suscita eleven la velocidad de circulación del dinero, de tal modo que la inflación supere el crecimiento de las variables monetarias. No obstante, en este período los precios parecen haber subido, sobre todo en Chile, no sólo por presión de la demanda (la menor preferencia por dinero se vuelca hacia el mercado de bienes), sino por decisiones que adoptaron los propios productores en anticipación de una demanda por bienes que no llegó a materializarse. Así, el aumento en los precios en el primer año de la experiencia neoliberal chilena (1974) excedió en casi 50% la expansión monetaria.

Al revertirse el proceso inflacionario, tendría que haber sucedido lo contrario. Las expectativas de una desaceleración en el incremento de precios elevarían la demanda de dinero, de modo que la inflación descendería más rápidamente que la expansión monetaria. No ocurrió así, sin embargo, ni en Argentina ni en Chile. Por el contrario, en los años siguientes de la fase I, si bien la inflación perdió fuerza, siguió siendo mayor que el crecimiento del dinero. (Véase de nuevo el gráfico 1.) Así, en los tres años que duró la fase I de estabilización, el incremento en los precios excedió la expansión monetaria en 114% (Chile) y 25% (Argentina).

Esta resistencia al descenso en la tasa de crecimiento de los precios durante la primera fase del neoliberalismo en Argentina y Chile es atribuible a que el sector empresarial albergó expectativas de inflación superiores a las metas previstas por el gobierno en sus políticas monetaria, fiscal y salarial. Las fuertes devaluaciones, la súbita liberación de precios, las tasas de interés internas inesperadamente altas y la incertidumbre general despertada por tantos desequilibrios y cambios de política, afectaron negativamente las expectativas inflacionarias de los empresarios, quienes, debido a la escasa competencia que enfrentaban, dispusieron de amplio margen para imponerlas en los precios.

Es decir, la mezcla de los objetivos de equilibrar las cuentas externas y corregir las distorsiones en el sistema de precios relativos, por una parte, y de conseguir la estabilización, por la otra, atentó contra la viabilidad del intento de frenar la inflación sin inducir una recesión. No es que ella fuese inherente a la búsqueda de cualquiera de estos objetivos. Mas bien, la mezcla de éstos y la utilización para alcanzarlos de instrumentos específicos, sin considerar sus repercusiones sobre los otros objetivos, entrañaba el peligro de que la

desaceleración en la demanda recayera no sólo sobre la inflación, sino sobre el nivel de actividad.

Por otra parte, el supuesto de que las expectativas inflacionarias se expresan sólo o principalmente en el mercado de trabajo por vía de presiones por reajustes salariales resulta bastante controvertible desde el punto de vista teórico. Pero su validez se vio aún más erosionada si se toma en cuenta que al mismo tiempo se pretendió: i) efectuar una devaluación real, lo cual implicaba elevar el precio relativo de los transables vía una fuerte devaluación nominal; y ii) elevar vía su liberalización, los precios relativos de los bienes anteriormente más controlados (en general, alimenticios). Además, como el público ignoraba cuánto de la devaluación nominal sería real (o sea, cuánto iba a corresponder a una mejora relativa) y cuánto nominal (puro aumento inflacionario), y también cuánto duraría la política de liberación de precios (de hecho Argentina reinstauró controles de precios al año), es comprensible que los productores hayan fijado sus precios, no de acuerdo a los costos salariales ni la demanda del momento, sino en función de lo que ellos esperaban que fuesen en el futuro. Naturalmente, sobre sus expectativas de costos y demanda influyen no sólo el costo de la mano de obra, 59/ sino también los costos esperados de importar, el ritmo de devaluación prevista, el nivel de la tasa de interés real, la evolución de los precios de los servicios públicos y de los precios anteriormente más controlados, las expectativas de lo que los demás piensan hacer con sus precios, etc. 60/

Volviendo al esquema inicial de la política de estabilización, en la medida que las expectativas inflacionarias de los productores excedieran significativamente la meta inflacionaria implícita en la política monetaria y fiscal, la desaceleración de la demanda agregada nominal recaería sobre la producción y no sólo sobre los precios. De ser así, la política monetaria y fiscal resultaría demasiado restrictiva. Y éso fue lo que efectivamente sucedió. En consecuencia, tendió a haber: i) demasiado poco dinero para el nivel de precios que en la práctica imperó (o sea, el interés real fue alto); ii) un nivel salarial real muy bajo, y iii) un nivel de producción (y empleo) por debajo de la capacidad productiva del país (es decir, recesión). 61/

De haberse corregido rápidamente estos desajustes entre la inflación-meta implícita en la política económica y las expectativas inflacionarias del público, la contracción de la demanda interna habría revestido poca gravedad. Sin embargo, las expectativas inflacionarias se ajustaron lentamente -prolongándose e intensificándose así los efectos recesivos-, en la medida que la redistribución del ingreso en favor de los productores aminoró (cuando no compensó) los costos de la errada política de precios que éstos aplicaron. <sup>62</sup>/ Es decir, lo que los productores perdieron por concepto de menores ventas, lo recuperaron vía el cobro de precios (y márgenes) superiores a los de equilibrio. Esto es lo que explica la larga duración del desajuste entre las expectativas inflacionarias y la inflación-meta.

Debido a estas "rigideces" en las expectativas inflacionarias, el nivel de precios se mantuvo por encima del de equilibrio con lo que la demanda interna fue insuficiente para copar la capacidad productiva instalada. La economía entonces, tendió a recesión. Este efecto se vio agudizado en Chile por la fuerte caída tanto de la inversión autónoma (la del sector público) como de la demanda externa, ya que el volumen de exportaciones no creció lo suficiente para compensar el drástico deterioro de los términos de intercambio. Las trayectorias del consumo (vía la contracción salarial), la inversión (recorte de la inversión pública y repliegue de la inversión privada), y la demanda externa se combinaron pues para generar un efecto esencialmente contractivo. De ahí que el PIB per cápita en Chile haya caído 13% entre 1973 y 1976. En cambio, los efectos contractivos de la política de estabilización se vieron compensados, en Argentina, o más que compensados, en Uruguay, por fuertes aumentos en la inversión pública y en el volumen de exportaciones. En Argentina y, sobre todo, en Uruguay, la demanda total, más que contraerse, se reorientó desde el consumo interno hacia la inversión y las exportaciones.

Las diferencias que se observan en el comportamiento que siguió el empleo durante esta fase en los tres países (con todos los matices señalados en el capítulo anterior) se explican básicamente por la muy diferente evolución de sus respectivos productos, y no por la trayectoria, muy similar en todos, de los salarios reales (fuerte baja). Ello se debió a que en situaciones de desequilibrio en el mercado de productos, en las que al precio (inflado) vigente no se puede vender todo lo que se desea, la demanda por trabajo ya no es tanto función (inversa) del costo de la mano de obra como función (directa) del nivel de ventas. En la medida en que éstas cayeron (Chile) o no

crecieron (Argentina), también bajó o dejó de aumentar la demanda por trabajo, pues por mucho que hubiesen caído los salarios reales, el costo de oportunidad de mantener ociosos sus equipos era virtualmente cero. El efecto principal de la caída en los salarios fue entonces reducir la demanda interna por bienes, más que inducir una mayor contratación de mano de obra debido a su bajo costo. Esto explicaría por qué en años posteriores las mejoras en el empleo en Chile coinciden con alzas, y no caídas, en los salarios reales. A la inversa, en Uruguay, donde -pese a la caída en el consumo interno- la producción creció, el empleo también evolucionó favorablemente. Es decir, la desocupación que se generó en esta fase no fue síntoma de un desequilibrio en el mercado de trabajo -cuya resolución hubiera exigido salarios aún más bajos- sino consecuencia de un desequilibrio en el mercado de bienes (precios inflados, con ventas deprimidas). En consecuencia, el problema del empleo no podía resolverse mientras no se superara el desequilibrio básico imperante en el mercado de bienes. 63/ Pese a la alta inflación, se trataba de un desempleo provocado por la insuficiencia de la demanda agregada. El problema radicaba en la inflexibilidad no de los precios, sino de las expectativas, que hacía que la inflación cayera más lentamente que la tasa implícita en las políticas monetarias, fiscales y salariales.

D. La Fase II - El enfoque monetario del balance de pagos

1. La lógica

El enfoque estabilizador fue variando debido a la lentitud con que se ajustaban las expectativas inflacionarias, lo cual limitaba la desaceleración monetaria que podía seguirse sin incurrir en costos recesivos demasiado altos, y a lo difícil que resultaba controlar la oferta monetaria. Los esfuerzos estabilizadores pasaron a centrarse en una política cambiaria activa, en tanto que la monetaria se transformaba en pasiva, quedando determinada por la evolución del saldo en el balance de pagos. El tipo de cambio se devaluaría en adelante de acuerdo a un programa preestablecido, y no, pasivamente, en términos de la inflación pasada. Se pensaba de este modo condicionar las expectativas, adecuándolas rápidamente a la inflación-meta. Así, el objetivo inmediato de la política cambiaria pasó a ser controlar la inflación, y no mantener un tipo de cambio real.

No es que se creyera que la meta de atenuar la inflación exigía bajar el tipo de cambio real, o sea,

reducir el efecto que los mayores costos de los insumos importados tenían sobre los precios. Más bien se pensaba que el anuncio y el cumplimiento de esa política cambiaría demostrarían a los agentes económicos cuán seriamente estaba el gobierno procurando alcanzar su inflación-meta. Se esperaba que, en consecuencia, las expectativas inflacionarias tenderían rápidamente a ajustarse a la tasa de devaluación. Como ésta se preveía declinante, se esperaba que la inflación bajara al ritmo de la devaluación (o inflación-meta). 64/ De funcionar las cosas así, la corrección del desajuste de los precios se haría sin tener que pagar el costo de una recesión, a la vez que el tipo de cambio real se mantendría.

Más aún, se esperaba que la política cambiaría influyera sobre los precios no sólo a través de una moderación de las expectativas, sino en forma directa; al menos en el caso de los transables, tendería a limitar el aumento de los precios de los productos nacionales al aumento en los precios de las importaciones competitivas. A estas alturas, las tres economías habían ampliado su apertura externa, de tal modo que los precios internos tenían ya un techo, dado por el precio internacional del respectivo producto importado, más transporte, arancel aduanero y comercialización interna. Este techo reflejaría la operación de la llamada "ley de un precio". Estuvieran o no las expectativas inflacionarias de los productores de acuerdo con ese límite, el precio del bien nacional tendería a la larga a converger hacia éste. A su vez, la apertura del mercado de capital interno había creado sustitutos de dinero, con lo que se había tornado más difícil el control de la oferta monetaria. Estas dificultades se complicaron aún más al liberalizarse en forma progresiva la entrada de capitales, con la mayor apertura financiera hacia el exterior. Las operaciones cambiarías comenzaron así a explicar buena parte de la expansión monetaria, y no sólo la expansión del crédito interno privado o el financiamiento de tesorería. El hecho de que el manejo monetario se tornara cada vez más complejo allanó el camino para la adopción de la nueva política.

El fundamento teórico subyacente deriva del enfoque monetario del balance de pagos. Según éste los desequilibrios entre demanda y oferta de dinero se resuelven vía el balance de pagos (y no por producción). Por ejemplo, dado cierta demanda por saldos monetarios, si la oferta de crédito interno se contrae, sube la tasa de interés interna. Posteriormente, entran a operar dos mecanismos de ajuste en forma automática. Si la cuenta de capitales está abierta, entra capital, incrementándose así

las reservas internacionales, con lo que la oferta de dinero se iguala a la cantidad demandada y la restricción monetaria inicial termina influyendo no sobre el monto de la oferta monetaria, sino sólo sobre su composición (entre crédito interno y externo). Si, por el contrario, la cuenta de capitales está cerrada, el alza de intereses hace caer la demanda por bienes. Por un lado, disminuyen las importaciones generándose un superávit en la cuenta comercial, lo cual incrementa las reservas y la oferta monetaria; por el otro, mientras no sucede lo anterior, caen los precios de los bienes internos, de modo que se genera un superávit comercial, un incremento en las reservas y una expansión monetaria. El supuesto implícito en este enfoque -sea con cuenta de capitales abierta o cerrada- es que los desequilibrios entre oferta y demanda por dinero se resuelven en forma directa y expedita vía precios y/o el balance de pagos. El descarte o minimización de la posibilidad de que el ajuste se haga en alguna medida a costa del nivel de actividad, constituye el punto común de este enfoque con la teoría cuantitativa, tanto en su versión simple como moderna, y es el elemento que lo diferencia de otros enfoques. Por cierto, de la rapidez con que la vigencia de la "ley de un precio" logre asemejar 65/ la tasa de interés interna a la externa, y los precios domésticos a los internacionales, dependerá la validez del supuesto implícito de que las variaciones en el producto son un mecanismo de segundo orden para ajustar desequilibrios monetarios. La mayor apertura comercial de los tres países del Cono Sur (al menos en cuanto a eliminar barreras no arancelarias) tornaba plausible asemejar los precios de los bienes. La alta liquidez internacional imperante en la segunda mitad de la década de los setenta hacía posible asemejar las tasas de interés, siempre y cuando la demanda por crédito fuera "normal". Sin embargo, en la medida que el alto interés real prevaleciente en el mercado de crédito interno fuera reflejo de desequilibrios en otros mercados (como se argüirá en el capítulo 8), intentar satisfacer esta demanda exagerada por esta vía podría significar un sobreendeudamiento externo. 66/

## 2. Las medidas

Con este enfoque teórico, el instrumento clave para la estabilización pasó a ser la política cambiaria. La inflación interna debería converger a la externa, más devaluación. Es más, el nivel doméstico de precios habría de aproximarse al internacional. Al término de la fase I, sin embargo, la brecha entre unos y otros seguía siendo muy grande, aun tomando en cuenta los ajustes por concepto

de transporte, arancel y comercialización. En la nueva fase, pues, la inflación doméstica tendría que ser inclusive menor que la internacional (más devaluación), hasta que se igualaran los precios internos y externos. Este supuesto revestía gran trascendencia, pero tendió a ser descuidado por los formuladores de la política económica.

De todos modos, se esperaba que la inflación se ajustaría rápidamente al ritmo menor y decreciente de las devaluaciones. Por cierto, no podía fijarse una devaluación cero de inmediato, pues, mientras la inflación siguiera siendo alta y las fuentes internas de expansión monetaria continuaran abiertas, los agentes económicos la visualizarían como una situación difícilmente sostenible. Por ejemplo, si  $M_1$  equivalía a 10% del PIB y si se anticipaba un déficit público del orden de 5% del PIB, la expansión monetaria resultante sería del orden de 50%, con una inflación interna parecida; por lo tanto, no sería creíble una devaluación muy inferior a 40% anual (suponiendo una inflación externa de 10%). Sin embargo, una vez eliminado el déficit público no habría razón, de acuerdo con este enfoque, para que no se fijase el cambio de modo que la inflación interna llegara rápidamente a igualarse con la internacional. Es más, si se consideraba válido el enfoque, había que fijar el cambio para bajar la inflación al ritmo internacional. La política clave consistió pues en devaluar a ritmos decrecientes (para afectar expectativas), según un calendario anunciado con anticipación (generalmente 6 meses). Esta política fue iniciada parcialmente en Chile a mediados de 1976, y en Argentina y Uruguay a fines de 1978. El déficit fiscal fue eliminado en Chile en 1979, por lo que en consonancia con lo postulado en el enfoque, procedió a fijarse la paridad cambiaria. Pese a que también en Uruguay el déficit fiscal desapareció (en 1979), las autoridades prefirieron no fijar el cambio, pues la inflación doméstica era aún superior a 60% (en contraste con el 33% en Chile y el 10% internacional).

Al mismo tiempo, durante esta fase II de estabilización, y en un ambiente de creciente liquidez internacional, los tres países ampliaron su apertura financiera al exterior, la cual, supuestamente facilitaría la convergencia entre las tasas internas y externas de interés. Simultáneamente, aunque en menor medida, se profundizó la apertura comercial (Chile mucho, Argentina algo, Uruguay muy poco), como medio de estimular la competencia externa, lo cual ayudaría a que los precios internos convergieran hacia los externos.

### 3. Los resultados\*

Mientras estuvo en vigencia esta política de estabilización, tanto Chile (1981) como Uruguay (1982) lograron bajar su inflación a ritmos internacionales. Esta reducción fue especialmente espectacular en el caso chileno, donde seis años antes superaba el 200%. En Argentina se redujo casi a la mitad de la imperante en los inicios del período neoliberal, pero salvo algunos meses, no bajó del 100% al año.

La incapacidad argentina de controlar su déficit público explica por qué no pudo lograr mayores progresos en este plano. Su déficit no bajó de 3% del PIB, y en 1981, el año de menor inflación (100%), volvió a aumentar, llegando casi al 4%, 67/ lo que no podía menos que influir negativamente sobre la credibilidad de la mantención de la política cambiaria. De hecho, como arguye Rodríguez, era muy poco convincente un ritmo de devaluación programado del orden de 1% mensual (de julio 1980 a mayo de 1981), en circunstancias de que la inflación quintuplicaba esa tasa y el déficit público proyectado era del orden de 6-7% del PIB (lo cual implicaba una inflación anual del orden de 80%). 68/

A su vez, si bien hubo un componente de mera recuperación, el crecimiento del producto en los tres países fue bastante superior al de la fase I. El producto per cápita se expandió a un ritmo superior al 2% anual en 1979-1980 en Argentina, versus -0.9% anual en 1976-1978; en Chile se recuperó y creció al 6% anual en 1977-1981, versus una caída sobre 4% anual en 1974-1976; y en Uruguay creció en más de 5% anual en 1979 y 1980, versus 3.6% anual en 1975-1978. O sea, la política de estabilización de la fase II no trajo consigo una recesión, al menos no de inmediato.

La inflación, sin embargo, cayó con bastante menos lentitud que el ritmo de la devaluación, configurando un problema cuya gravedad fue acentuándose con el tiempo. Entre el inicio y el final de la fase II, la inflación doméstica excedió por amplio margen la inflación internacional más la tasa de devaluación, de modo que los precios internos quedaron muy por encima de los internacionales. A causa de este "atraso cambiario", al finalizar la fase II, justo antes de las maxidevaluaciones no programadas, los precios de los productos domésticos se habían encarecido sustancialmente

---

\* Véase de nuevo el cuadro 13.



en relación a sus similares internacionales: 50% en Argentina entre 1978 y 1980; casi 30%, tanto en Chile entre 1976 y 1981, como en Uruguay entre 1978 y 1981. (Véase el cuadro 14.)

Más aún, la pérdida de competitividad de los productos nacionales potencialmente sustituidores de importaciones fue bastante mayor, ya que durante este período los aranceles aduaneros cayeron (sobre todo en Chile). Esto abarató aún más los precios en moneda nacional de los productos importados. Por otra parte, los salarios reales, tal vez un indicador más adecuado de la trayectoria de los costos domésticos, tendieron a recuperarse durante esta fase de la política de estabilización en Argentina y Chile. (Véase nuevamente el cuadro 14.) <sup>69/</sup> Realizados estos ajustes, el encarecimiento relativo de los productos domésticos durante esta fase II supera el 50% en Uruguay, y el 100% en Argentina y Chile. <sup>70/</sup>

Evidentemente, esta pérdida de competitividad repercutió negativamente sobre el balance de pagos, desalentando las exportaciones e incentivando las importaciones, pero sus perniciosos efectos no se hicieron sentir de inmediato. Durante algún tiempo, el creciente déficit en cuenta corriente, atribuible al atraso cambiario, pudo ser financiado mediante un cuantioso aumento en la deuda externa, pues el costo del crédito externo era mucho menor que el del crédito interno, e inclusive fue negativo (en moneda nacional) durante el grueso de la fase II debido al propio atraso cambiario. <sup>71/</sup> Sin embargo, flujos de capital que llegaron a representar entre 5 y 10% del PIB anual eran claramente insostenibles en el largo plazo pues no guardaban relación alguna con la capacidad de pago del país. Al erosionarse la confianza en la política cambiaria vigente por requerir para su mantención de entradas de capital masivas y crecientes, fue necesario ofrecer tasas desmesuradas de interés, del orden de 3-4% real mensual, para atraer capital externo o impedir la salida de capital nacional.

El atraso cambiario y los altos intereses provocaron un drástico deterioro de la demanda interna, a lo que se sumó una crisis financiera in crescendo. Se acentuaron así las dudas respecto a la capacidad de estos países de servir sus deudas, lo que se tradujo en sustanciales disminuciones en la entrada neta de capital externo (30% en Argentina en 1981, 75% en Chile en 1982 y más de 100% en Uruguay en 1982).

Aún así, los responsables de la política económica en los tres países prefirieron durante algún tiempo mantener la política cambiaria preanunciada, antes que

devaluar. No es que a estas alturas se dudara de la necesidad de corregir el evidente desajuste. Más bien temían que una devaluación nominal desatara de nuevo la inflación. Por lo tanto, depositaron sus esperanzas en que la caída en la demanda agregada lograra bajar la inflación a un ritmo inferior al de la devaluación más inflación internacional. Pretendían, pues, corregir el atraso cambiario acumulado mediante una política de ajuste automático.

En teoría, ambas modalidades de inducir una devaluación real eran equivalentes: la devaluación nominal aumentaba los precios externos al nivel de los internos; la deflación bajaba estos últimos al nivel de los externos. En la práctica, sin embargo, la alternativa de la deflación entrañaba el riesgo de precipitar una severa recesión, pues el atraso cambiario que había que corregir era del orden de 30-50%. Dado lo agudo de este desequilibrio, era difícil que toda la caída en la demanda agregada nominal fuera a ser absorbida de inmediato por la fuerte desaceleración en los precios requerida (lo deseado), y no, en parte al menos, por un deterioro en el nivel de actividad (lo indeseado). 72/

La caída en la demanda nominal agregada desaceleró la inflación en los tres países, pero la devaluación real lograda por esta vía (deflación) fue poco significativa y demasiado lenta (varios puntos porcentuales en el semestre) como para corregir sustancialmente el gran atraso cambiario acumulado. O sea, el grueso de la contracción en la demanda agregada nominal incidió no sobre los precios, sino sobre la producción. Se redujeron así las importaciones, pero a costa de una gravísima recesión en los tres países.

Debido al atraso cambiario, a la persistente caída en la entrada de capitales y a la severa recesión, al final tuvo que abandonarse la política de ajuste automático y tasa cambiaria preanunciada, y procederse a masivas devaluaciones. Estas fueron seguidas por rebrotes inflacionarios en los tres países, pero de intensidad bastante menor que el ajuste cambiario, con lo cual tendió a recuperarse la competitividad perdida. (Véase de nuevo el cuadro 14.) 73/

Que se produjo un atraso cambiario es un hecho. Por cierto que este pudo mantenerse por tanto tiempo sólo gracias a una masiva entrada de capitales también lo es. La pregunta es ¿por qué no cayó la inflación interna rápidamente, al mismo ritmo que la devaluación (más inflación internacional tal como esperaban los propulsores del cambio programado y preanunciado)? ¿Por qué la

excedió en un margen tan amplio? Examinemos algunas hipótesis.

i) La ley de un precio se refiere directamente a los bienes comerciables, los cuales constituían en los tres países sólo la mitad del producto. Es probable que muchas actividades ligadas al comercio y distribución de importaciones, al sistema financiero, y a la construcción hayan experimentado una "sobre" demanda durante esta fase, elevándose así los precios de los bienes no comerciables. Más aún, como en esta fase todavía subsistían importantes desequilibrios, aún había cierto margen dentro del cual los productores (en especial los industriales) creían poder fijar sus precios sin perder demasiado de su mercado interno. De ahí que en la medida que los productores de bienes comerciables adoptaran como norma de fijación de sus precios la relación habitual de éstos con los de los bienes no comerciables, el alza en los precios de los bienes no comerciables causada por la sobredemanda, conduciría a un alza en los precios de los comerciables, aun sin que existiese un exceso de demanda por éstos.

ii) En cuanto a los transables, existía cierto margen de protección excedente en los aranceles, de modo que la reducción de éstos no se tradujo en una presión directa proporcional sobre los precios internos.

iii) De forma similar, la existencia de elevados costos de transporte (para productos de alto volumen y poco valor) y/o mayores costos financieros (para productos importados de bajo movimiento) hacían que el precio interno no tuviera que converger al externo, sino al internacional más costo de transporte, costo financiero y arancel aduanero. El precio del producto interno, pudo, en consecuencia, moverse dentro de una banda antes que se importara o que se exportara. <sup>74/</sup>

iv) Al inicio del proceso de importación era razonable esperar que los importadores pequeños fijaran el precio del producto importado no al nivel del precio internacional más arancel aduanero, sino al nivel del precio interno. De ese modo, la convergencia se hacía hacia el precio interno (hacia arriba) y no hacia el precio internacional (hacia abajo).

v) En una segunda fase, era razonable suponer que muchos importadores ofrecieran productos diferenciados que no existían antes en el mercado interno (por ejemplo, whisky) y que, aunque quitaban mercado al producto doméstico más homologable (por ejemplo, el aguardiente local), no afectaban mayormente su precio. En efecto, difícilmente podía el imperfecto sustituto nacional evitar la pérdida de buena parte de ese mercado bajando el precio,

dado que el producto importado atraía a los consumidores por su calidad, variedad o, simplemente, novedad, y no por su precio. 75/

vi) A su vez, mucha de la importación fue organizada por los mismos productores del bien doméstico competitivo. De esta manera, en la medida que controlaban el mercado, controlaban el precio, el cual seguiría siendo superior al internacional más arancel aduanero mientras no hubiera suficiente competencia en la importación y distribución, condición que sólo se lograría en productos relativamente estandarizados y de alta rotación, como televisores, radios, tocacassettes y vestuario sencillo.

Finalmente, hay que reconocer que todas éstas son razones de por qué los precios internos pueden exceder los internacionales más aranceles durante un tiempo. Ninguno de estos argumentos niega que a la larga, y en función directa de la competitividad, tiene que producirse la convergencia, pero el ajuste puede ser muy demorado y costoso.

En el caso concreto de los países del Cono Sur, la demora hizo crecientemente probable que, antes que permitir una recesión para hacer bajar los precios internos, el gobierno se viera presionado a abandonar su política. Esta presión se tornó irresistible cuando se visualizó que el gobierno sólo podría perseverar con su política cambiaría si continuaba ininterrumpidamente la masiva entrada de capital extranjero. Y esto sí que era dudoso. Así que los agentes económicos tendieron a buscar la ganancia rápida (vía precios altos) antes que la ganancia lenta y de mayor inversión (vía mayor venta a menor precio), haciendo efímero el éxito anti-inflacionario de la política cambiaría.

#### E. Conclusiones

En la medida en que la inflación constituya esencialmente un fenómeno monetario, lo cual no implica que ésta sea su causa única y última, no hay razón teórica intrínseca para que su disminución exija una caída en el nivel de actividad. Sin embargo, muy a menudo éste es un resultado indeseado de las políticas de estabilización. Evitar este costo fue el desafío que enfrentaron los tres países del Cono Sur en la década de los setenta.

1. Es teórica y empíricamente indiscutible que un descenso de la inflación debe ir acompañado de una desaceleración en la expansión monetaria y el déficit fiscal. Pero una política de estabilización será

exitosa sólo en la medida en que las demás variables principales -precios, salarios, tasa cambiaria, intereses- se desaceleren al mismo ritmo. Teóricamente, el solo anuncio de la desaceleración inflacionaria deseada debiera bastar para que todas estas variables se ajustaran de inmediato y se hicieran compatibles entre sí y con la política monetaria y fiscal programada. En la práctica, las expectativas inflacionarias no se ajustan de inmediato. Por un lado, el público se muestra escéptico: quiere ver resultados (la caída en la inflación), antes de creer, al menos, por completo. Esta inercia en el ajuste de expectativas hace que el nivel de precios resulte incompatible con el implícito en la política monetaria y fiscal en aplicación, generándose así efectos recesivos. Por otro lado, a menudo no sólo hay que desacelerar la inflación, sino que es necesario corregir algunos precios relativos, como fueron, en distintos momentos en estas tres experiencias, la tasa cambiaria, las tarifas de algunos servicios públicos, y/o los precios de los productos agrícolas en relación a los industriales. Desafortunadamente, el alza de estos precios (antes reprimidos) puede ser considerada (en forma errónea) por los demás agentes económicos un indicador de la inflación probable, y no expresión tan sólo de un ajuste correctivo de los precios relativos. De ser así, las expectativas inflacionarias desbordan las de la inflación-meta que se encuentra implícita en la política monetaria y fiscal, y ésta termina siendo demasiado restrictiva, generando recesión.

De ahí, entonces, que si bien para reducir la inflación, es indispensable controlar la expansión monetaria y el déficit fiscal, ninguna política de estabilización puede quedarse exclusivamente en estos instrumentos si quiere evitar costos recesivos. Debe tratar también de armonizar o guiar o controlar (no reprimir) el movimiento de las demás variables principales (precios, salarios, tasa cambiaria, intereses ...), de manera que éste sea compatible con la inflación implícita en la política monetaria y fiscal programada. Pues si algunas variables se ajustan más rápido que otras, se generarán efectos tanto recesivos como regresivos (estos últimos afectan por lo general a las variables que se ajustaron en plazo más breve).

2. Los esfuerzos de estabilización neoliberal en el Cono Sur se ciñeron sucesivamente a dos enfoques, cada uno de los cuales se centró en controlar algunas de las variables principales, descuidando las restantes. En la fase I, el esfuerzo estuvo basado en el control monetario y salarial; por medio de estas medidas y de la operatoria

misma del mercado, se esperaba que los precios domésticos -incluidas las tasas de interés- se ajustarían rápidamente. En la fase II, el esfuerzo apuntó a controlar las variaciones en la tasa cambiaria y, a través de ésta, a desacelerar los precios a un ritmo similar. En ambos casos se logró éxito en el empeño de reducir la inflación. Sin embargo, el costo fue muy alto en ambas fases, ya que la variable libre, precios, se ajustó más lentamente que las variables controladas, generándose así importantes desequilibrios.

3. En la fase I, el principal desequilibrio estuvo radicado en el mercado de bienes. El precio de éstos subió mucho más que los salarios, lo que dio origen a una aguda recesión (de tipo keynesiana) en Chile y a estancamiento en Argentina. Sólo Uruguay quedó a salvo, gracias al alto nivel de su inversión pública y la favorable evolución de la demanda externa por sus productos.

4. A su vez, pese a que tampoco es imprescindible que el costo -sea cual fuere- se distribuya desigualmente, el "apretón de cinturón" durante la fase I fue disparado en los tres países. Se produjo una fuerte redistribución de ingreso contra los asalariados, como lo demuestra la fuerte caída (mucho mayor que la del ingreso bruto), que sufren los salarios reales y, adicionalmente, en Chile, el aumento de la desocupación a niveles sin precedentes, dos y tres veces superiores a las tasas históricas. Este costo disparado fue producto de los instrumentos aplicados durante la fase I, es decir, de la restricción monetaria y del control salarial directo, mientras que las expectativas inflacionarias de los productores se ajustaban mucho más lentamente en el mercado de bienes. De esta forma, los precios se mantuvieron a un nivel excesivamente alto en relación al de los salarios.

5. En la fase II, el principal desequilibrio se dio en el mercado de divisas, al reducirse la inflación interna mucho más lentamente que el ritmo de devaluación. Este atraso cambiario se debió a que la "ley de un solo precio", en virtud de la cual se esperaba que los precios e intereses domésticos convergieran a los internacionales, operó con enorme lentitud. Al contrario de lo que se esperaba, la tendencia fue que los productos y préstamos internacionales fuesen colocados inicialmente a precios más próximos a los valores internos vigentes, y no a su valor de largo plazo (el precio internacional más arancel). O sea, la convergencia inicial fue más bien hacia arriba, hacia precios internos, y no hacia abajo, hacia el precio internacional.

6. En consecuencia, en la fase II el atraso cambiario terminó generando en el balance de pagos un desequilibrio con efectos recesivos, inicialmente disfrazados por una fuerte entrada de capitales, pero que se tornaron evidentes cuando ésta se hizo insostenible a fines de la fase II. La lentitud con que se desaceleraron los precios internos y la agudización del atraso cambiario hicieron menos creíble la mantención de esta política cambiaria y de estabilización. Ello contribuyó a la caída en la entrada de capitales y al consiguiente abandono de la política cambiaria. A la postre, pues, fue necesario incurrir en una masiva devaluación para tratar de corregir el manifiesto desequilibrio entre los precios internos y externos.

7. Mientras duró esta segunda fase, es decir, hasta las maxi-devaluaciones, la distribución del ingreso imperante al comienzo de la experiencia neoliberal tendió a restaurarse, tanto porque los salarios reales aumentaron (Argentina y Chile), como porque mejoró la situación ocupacional (Chile y Uruguay). Esta recuperación fue muy significativa en Chile, ya que los salarios se ajustaron según la inflación pasada, y no la presente, que estaba cayendo en forma acelerada.





## Capítulo 7

### LA APERTURA COMERCIAL

#### A. Introducción: Diagnóstico y lógica

Una de las críticas más profundas que el neoliberalismo formula al modelo de desarrollo que los países del Cono Sur habían seguido desde los años treinta se refiere a la estrategia de industrialización basada en la sustitución de importaciones (o crecimiento hacia adentro).

Esta estrategia fue inducida por la Gran Crisis de los treinta, dándosele sólo posteriormente fundamento intelectual. <sup>76/</sup> La enorme caída en los precios y volúmenes de sus exportaciones llevó a estos tres países a intervenir fuertemente en sus operaciones externas: se recurrió no sólo a fuertes devaluaciones, sino también a controles cuantitativos sobre las importaciones y altos aranceles aduaneros. Con estas políticas que permitieron superar la Gran Crisis, el sector industrial pasó de tener un papel pasivo, dependiente de las exportaciones, a uno activo, dinamizador del crecimiento del conjunto de la economía. <sup>77/</sup>

La dificultad de importar bienes manufacturados desde el Centro, dio durante la Segunda Guerra Mundial nuevo impulso a la industrialización basada en la sustitución de importaciones. Ambos fenómenos externos a estos países los obligaron pues a asumir una modalidad de crecimiento "hacia adentro": el sector industrial elevó en forma sustancial su peso en la economía, a la vez que las exportaciones pasaron a significar una proporción relativamente baja en el producto.

Terminada la guerra, la existencia de un importante sector industrial permitió que los controles cuantitativos y aranceles aduaneros, que habían servido para enfrentar crisis externas coyunturales, fueran transformados en un instrumento deliberado de desarrollo. Sin embargo, la activa promoción de la industria, postura intelectualmente plausible, por la que abogaron Lewis y Prebisch, entre otros, <sup>78/</sup> degeneró en muchos casos en el fomento indiscriminado del sector manufacturero: a cada actividad se le otorgó la protección necesaria para producir internamente, sin reparar en los costos (que solían ser implícitos e indirectos) que ello tenía para la comunidad en su

conjunto. Esta evaluación era imprescindible, pues no basta con que la actividad protegida cree empleo o ahorre divisas, ya que todas generan en algún grado tales efectos. Lo pertinente es si crea más empleo y/o ahorra más divisas por unidad de inversión que otras actividades. El descuido de los costos -en particular, de los costos de oportunidad- fue la grave deficiencia en que incurrió la práctica de protección indiscriminada. Por eso, sus beneficios se hicieron cada vez más discutibles, a medida que se pasaba desde la etapa de sustitución "fácil" (bienes de consumo final), a estadios más complejos de industrialización, que exigen altos niveles de producción, grandes requerimientos de capital por unidad de mano de obra, o tecnologías sofisticadas y cambiantes.

Los costos de las políticas de protección indiscriminada no eran directos, ni inmediatamente perceptibles, pero sí bastante reales y considerables. Los recursos transferidos a los sectores protegidos venían a la postre de los sectores exportadores, cuyo potencial dinamismo, sobre todo en el caso de los rubros no tradicionales se veía de esta manera frustrado. Al proteger indiscriminadamente a la industria, y en la medida en que se reducía la demanda por importaciones, era posible equilibrar el balance de pagos con una tasa cambiaria baja (menos pesos por dólar). La vigencia de un arancel alto con un tipo de cambio bajo equivalía a mantener un tipo de cambio alto, con un impuesto a las exportaciones. El mecanismo de transferencia era indirecto, pero a la larga representaba un impuesto al sector exportador.

Este gravamen pudo ser ventajoso si la producción del sector exportador hubiese sido poco elástica a precio (como tal vez era el caso del cobre chileno) o si la producción del país hubiera afectado la cotización internacional del respectivo bien (tal vez carne, lana y cobre, en el caso de los tres países del Cono Sur), pues en tal caso se habría dejado de pagar una cuasi renta al sector tradicional y/o mejorado los términos de intercambio frente al exterior. No obstante, es indudable que una política de esta naturaleza desincentiva las exportaciones no tradicionales (las sensibles a precio, en particular las industriales) y limita el crecimiento de todas las exportaciones (ya que a largo plazo hasta las tradicionales son elásticas a precio).

En principio, puede justificarse cierta diferenciación arancelaria en la medida que responda a beneficios sociales no adecuadamente reflejados por el mercado: por ejemplo, la generación de un mayor volumen de empleo (si es que el salario de mercado es superior a su

costo de oportunidad) o el dinamismo tecnológico de un sector, como la industria, que tiene importantes encadenamientos hacia el resto de la economía.

Aun en tal evento, la protección racionalmente justificable no podría ser muy alta. Por ejemplo, si el salario vigente fuese 50% superior al valor social (o costo de oportunidad) de la mano de obra, se justificaría un arancel industrial de apenas 20% aproximadamente, pues en la medida que la mano de obra representa menos de un tercio del costo del producto final, ese 50% sólo incide sobre el 33% del costo final. <sup>79/</sup> Más aún, como otras imperfecciones suelen favorecer a la industria sobre la agricultura -por ejemplo, el crédito subsidiado suele llegar mayormente a la industria- este cálculo tendría que ser revisado hacia abajo.

Con todo, detrás de la diferenciación arancelaria no se percibía en rigor ningún criterio definido que, aunque equivocado, le hubiera dado coherencia al sistema tarifario. Más bien, la diferenciación parece haber obedecido a las "necesidades" específicas de cada sector y su capacidad de presión sobre el aparato gubernamental. Según se observa en el cuadro 15, imperaba en promedio una protección efectiva muy elevada, con una dispersión sectorial enorme, que incluía tasas de hasta 1 300% en Argentina, 740% en Chile y 600% en Uruguay. La diferenciación no coincidía entre países ni se sujetaba a ningún principio de justificación social. Muchas actividades con protección nominal baja, pero que usaban insumos altamente protegidos, terminaron con una protección efectiva negativa (por ejemplo, vestuario en Chile, por tener que pagar por los textiles domésticos precios muy superiores a los internacionales). Igual suerte corrieron, o quedaron con una protección inferior al promedio, tanto las exportaciones como el sector agrícola y muchas industrias intensivas en mano de obra, las cuales debieron a menudo transferir recursos a los sectores más intensivos en capital, menos aprovechadores de economías de escala y, por consiguiente, menos eficientes. <sup>80/</sup> En tales condiciones no es raro que los únicos sectores capaces de exportar hayan sido los altamente intensivos en un recurso natural abundante (cobre, carne y lana).

Es probable que la política deliberada de sustitución de importaciones sirviera para salir más rápidamente de la Gran Crisis y para ampliar la base industrial de los países del Cono Sur. Sin embargo, también es probable que por continuar mirando hacia su pequeño mercado interno, estrecho y de poco dinamismo, no pudieran aprovechar el gran auge que tuvo el comercio mundial en la posguerra.

Así que en lugar de especializarse y exportar manufacturas, como hicieron otros países, miraron hacia adentro, diversificándose cada vez más.

El objetivo, pues, de la apertura comercial promovida por los neoliberales era aprovechar la economía internacional, fomentando la eficiencia y competencia vía un crecimiento en base a ventajas comparadas, especialización y aprovechamiento de economías de escala. Con tal objetivo se proyectaba instaurar un tipo de cambio "realista", que tendiera a fomentar en forma pareja, tanto las exportaciones como las actividades sustitutivas de importaciones, y reducir y/o eventualmente eliminar tanto los controles cuantitativos sobre las importaciones como los altos aranceles aduaneros. <sup>81/</sup> Por razones más bien coyunturales, ligadas al grado de desequilibrio externo, estas políticas no fueron realizadas en forma simultánea en ninguno de los tres países. Más bien, pueden distinguirse dos fases en la política de apertura comercial; la primera se centra en la mantención de un tipo de cambio alto y en la promoción de las exportaciones; en la segunda, de hecho se "impulsan las importaciones", reduciéndose los aranceles y generándose un creciente atraso cambiario.

#### B. Fase I: Promoción de exportaciones

Los argumentos en favor de la apertura hacia afuera apuntaron principalmente ya fuera a transformar las exportaciones en elemento dinamizador del crecimiento de las economías pequeñas (Chile y Uruguay), o a elevar la eficiencia del sector industrial vía la competencia externa (Argentina). En los tres casos, ello implicaba elevar la deprimida importancia que las exportaciones e importaciones tenían en el PIB al iniciarse las experiencias neoliberales: 6%, Argentina, 1971-1975; 13%, Chile, 1971-1973; y 9%, Uruguay, 1971-1974. (Véase el cuadro 16).

Más aún, a causa de la mantención de un tipo de cambio "irreal" (muy bajo) durante el grueso del período inmediatamente anterior al inicio de estas experiencias, el volumen de exportaciones había estado creciendo muy lentamente, o incluso cayendo: -3% anual en Argentina, 1971-1975; 1.8%, Chile, 1971-1973; -0.3%, Uruguay, 1971-1974. El problema externo inicial fue más grave para Argentina y Uruguay, pues por entonces sus términos de intercambio estaban en franco deterioro, en tanto que en Chile mejoraron en el primer año.

Al iniciarse las experiencias neoliberales, los tres países acusaban pues un agudo desequilibrio en sus

cuentas externas (véase de nuevo el cuadro 16): el déficit en cuenta corriente alcanzaba al 37% del valor de las exportaciones de bienes y servicios en Argentina (1975), 20% en Chile (1973) y 27% en Uruguay (1974).

#### 1. Las medidas

Con la política anterior de sustitución de importaciones, las compras prescindibles en el exterior se habían reducido a niveles muy bajos. No es extraño entonces que en un principio la apertura comercial se haya identificado con la promoción de las exportaciones y que el principal instrumento elegido haya sido la elevación del tipo de cambio (devaluación), que es lo que sucedió en Chile y Uruguay, o la mantención de su alto nivel, que fue el caso de Argentina, donde poco antes se había devaluado en forma sustancial. Por cierto, lo pertinente en cuanto a la variación en la competitividad de las exportaciones y de los sustitutos de exportación no es la variación en el cambio nominal, sino la del tipo de cambio real efectivo, o sea, la variación del cambio nominal ajustado por el diferencial entre la inflación interna y la externa. <sup>82/</sup> Este se elevó o se mantuvo alto desde los inicios de las experiencias neoliberales.

Más aún, como en la primera fase de las tres experiencias los salarios reales cayeron fuertemente, la competitividad de los transables, tanto exportables como sustitutos de importación, mejoró aún más. Ajustar el tipo de cambio efectivo en función de los salarios, <sup>83/</sup> y no de los precios, resulta más adecuado, pues deliberadamente o no los salarios reales cayeron fuertemente durante la primera fase de las tres experiencias neoliberales. Al procederse a esta corrección, el tipo de cambio real logrado es aún mayor: 33% en Uruguay; 40% en Argentina; 200% en Chile. Cabe señalar que sin este deterioro salarial, y no obstante las notables devaluaciones nominales, el cambio real habría mejorado mucho menos en los tres países. (Véase el cuadro 17 y el gráfico 2.)

En esta primera fase se eliminaron el grueso de los controles cuantitativos sobre las importaciones y Argentina y Chile redujeron los aranceles en forma significativa (de 94 a 44% y de 94 a 35%, respectivamente). Al parecer, sin embargo, buena parte del recorte afectó sólo a protección redundante, ya que el nivel de protección efectivamente requerido había descendido en forma apreciable en los años sesenta y setenta. <sup>84/</sup> Además el alza en el tipo de cambio y la caída en el salario real en este período compensaron buena parte de la reducción

arancelaria para el grueso de las actividades. De ahí que en esta fase haya habido pocas quejas empresariales y, como se verá, una pérdida de mercado poco significativa. El efecto fundamental de las medidas "de apertura" fue entonces, impulsar las exportaciones.

Aparte del alza en el tipo de cambio real y de la liberalización de las importaciones, se adoptaron dos tipos adicionales de medidas que afectaron las exportaciones: una directa, políticas de promoción, que incluyeron la reducción de los impuestos sobre las ventas tradicionales al exterior; la otra indirecta, recesión interna, que indujo a buscar mercados externos para colocar parte de la producción nacional. Por años, Argentina y Uruguay habían mantenido impuestos especiales sobre sus exportaciones tradicionales (carne, lana, cereales), los cuales llegaron a representar hasta el 50% del valor de éstas.<sup>85/</sup> Era un instrumento de índole claramente distributiva, pues evitaba que las devaluaciones favorecieran en exceso a las actividades consideradas intramarginales, es decir aquéllas que poseen una ventaja comparada natural y, por consiguiente, una productividad muy superior a las demás actividades de exportación debido a lo cual se pensaba que no requerían mayor estímulo de precio para expandir su producción. A su vez, como estos productos eran todos bienes-salario, cada devaluación elevaba directa o automáticamente el costo de vida y presionaba los salarios hacia arriba. De ahí que se estableciera el impuesto a su exportación, lo que mantenía su precio interno inferior al externo.

Por otra parte, ya antes del inicio de las experiencias neoliberales, tanto Uruguay como Argentina habían instaurado diversos incentivos en favor de sus exportaciones no tradicionales, especialmente las industriales, los cuales se mantuvieron (Argentina) o profundizaron (Uruguay) durante buena parte de esta primera fase. Tales instrumentos fueron especialmente eficaces cuando estuvieron acompañados de la política de cambio real alto y estable del primer período de la experiencia neoliberal. En el caso argentino, por ejemplo, implicaron que sectores promovidos, como metales básicos y equipos de maquinaria y transporte, gozaran entre 1973 y fines de 1976 de una tasa cambiaria efectiva 50% mayor que la general; las exportaciones tradicionales, como trigo y maíz, tenían, por el contrario, una tasa cambiaria significativamente inferior a la general. (Véase el cuadro 18.) De ahí que el cambio efectivamente percibido por los sectores promovidos haya sido del orden del doble de las exportaciones tradicionales, hasta que

en 1977 comenzaron a reducirse los incentivos a las exportaciones no tradicionales, y el estímulo se fue centrando en el tipo de cambio.

## 2. Los resultados

Durante la primera fase, el volumen de exportaciones de bienes y servicios creció fuertemente en los 3 países (véase el cuadro 19.): 26% anual en Argentina (1976-1978) y 15% anual en Uruguay (1975-1978) y Chile (1974-1976). Si bien parte de este crecimiento reflejaba una recuperación de caídas del pasado inmediato, el grueso era un incremento en relación a las tendencias anteriores.

En Chile y Uruguay este incremento se centró en especial en las exportaciones no tradicionales, sobre todo las industriales, cuya producción contaba con capacidad ociosa. (Véase de nuevo el cuadro 19.) Su valor se cuadruplicó en un trienio (1974-1976) en Chile y se quintuplicó en un lustro (1974-1978) en Uruguay. De ahí que al finalizar la primera fase las exportaciones no tradicionales representaran el 20% del valor del total de exportaciones en Chile y casi el 50% en Uruguay, versus 5 y 20%, respectivamente, al iniciarse la experiencia neoliberal. En Argentina, donde se eliminaron los impuestos a las exportaciones tradicionales y, después de un tiempo, se redujeron parcialmente los incentivos a las exportaciones no tradicionales, el crecimiento fue aún más fuerte en las tradicionales. No obstante, el crecimiento de las no tradicionales también fue muy considerable (en 1976-1979 su valor subió 70%, y dentro de ellas, el de las industriales en 140%).

Por otra parte, se diversificó el destino de las exportaciones, pues las no tradicionales lograron acceso a nuevos mercados. De ahí que en este primer período la significación relativa de las exportaciones chilenas a los países en desarrollo no exportadores de petróleo hayan subido de 16 a 31%, mientras que las uruguayas aumentaban de 21% a 35%. 86/

Por razones ya explicadas, la política de apertura se tradujo en esta primera fase en un auge mucho mayor de las exportaciones que de las importaciones. El volumen de estas últimas 87/ creció poco (Argentina, 1% anual) o incluso cayó (Chile, -6% anual); sólo hubo un fuerte crecimiento en Uruguay (9% anual), pero aun así fue muy inferior al experimentado por el volumen de exportaciones en el mismo período (15% anual). En cuanto a los bienes de consumo, tal vez los más protegidos anteriormente, el volumen de importación sólo creció en Argentina (33%); como la base inicial era relativamente baja, el incremento

absoluto fue poco significativo (80 millones de dólares más en 1978 que en 1975).

Así, al concluir la fase I, la política de apertura y crecimiento hacia afuera había logrado elevar en forma muy significativa el peso de las exportaciones en el PIB: de 4 a 9% en Argentina, 1975-1978; de 13 a 20% en Chile, 1973-1976, y de 7 a 10% en Uruguay, 1974-1978. (Véase el cuadro 20.) En cambio, el "costo" (incremento) en importaciones, en especial de aquellas que fuesen competitivas con la industria nacional, fue virtualmente insignificante: el peso relativo de las importaciones de bienes de consumo aumentó sólo en Argentina, y apenas de 3 a 4%. Por lo tanto, la fase I de la política de apertura externa constituyó un éxito, al menos en términos de los objetivos que se proponía. Una cuestión distinta es evaluar si las exportaciones no tradicionales valían el sacrificio de las mermas en ingreso fiscal que los incentivos a la exportación significaron, al menos en Uruguay.

### C. Fase II: Reducción arancelaria

Gracias al fuerte auge de las exportaciones durante la primera fase de las experiencias neoliberales, los desequilibrios externos iniciales se redujeron sustancialmente. Incluso, la cuenta corriente llegó a arrojar un superávit en Argentina y en Chile; y si bien siguió siendo deficitaria en Uruguay, la brecha se redujo de 27 a 15% del valor de las exportaciones de bienes y servicios entre 1974 y 1978. De ahí que, como ya se señaló, el énfasis de la política cambiaria en los tres países se haya centrado ahora primordialmente en frenar la inflación, y no en mantener el equilibrio en las cuentas externas. El logro de este último fue confiado a los movimientos de capital, y no al balance comercial; o sea, comenzó a primar el enfoque monetario del balance de pagos. Durante la primera fase, ninguno de los tres países había acudido en forma masiva al endeudamiento externo para paliar su desequilibrio externo. Por otra parte, los mercados de capital internacional gozaban por entonces de una gran liquidez. De manera que, al menos por unos años, resultó factible efectuar esta reasignación de objetivos e instrumentos. A partir del inicio de la segunda fase, en los tres países la política cambiaria pasó a ser utilizada para procurar el logro de un equilibrio interno (desaceleración de la inflación). Que esta modificación se haya mantenido por tanto tiempo -no obstante el creciente atraso cambiario- muestra, por un lado, la extrema prioridad otorgada a la lucha anti-inflacionaria y, por otro, la creencia dogmática de las



autoridades económicas de que los precios vigentes eran siempre los de equilibrio. Y, por cierto, perseverar por tanto tiempo en este camino sólo fue posible gracias al fuerte endeudamiento que caracterizó a la fase II.

Ella se destacó por la aplicación de una política de reducción y uniformación de los niveles arancelarios, que era la otra cara de apertura, pues no se trataba sólo de elevar el peso de las exportaciones en el PIB, sino (necesariamente) de hacer lo mismo con las importaciones. ¿Cuáles serían las importaciones promovidas? Básicamente, aquellos bienes en los cuales el país tuviera desventajas comparativas que hicieran desaconsejable producirlos internamente. Es decir, en esta fase se intentaría racionalizar la protección efectiva, otorgando protección ya no según "la necesidad del productor" -pues ésta sólo premia (o premia más) a la actividad menos eficiente- 88/ sino en forma más pareja. A la vez, se redujo la protección promedio, pues se la consideró excesiva. La política de rebaja y uniformación de los aranceles implicaba lógicamente que se promoverían las importaciones que hasta entonces habían gozado de mayor protección efectiva: i) las industriales más que las agrícolas, ya que estas últimas contaban con protección efectiva negativa y ii) dentro de las industriales, las anteriormente más protegidas, por lo general las manufacturas de bienes finales.

#### 1. Las medidas

Dos tipos de medidas caracterizaron a la apertura comercial en esta fase. Primero, la rebaja arancelaria, que se realizó por completo en Chile (lo cual condujo a su retiro del Pacto Andino), 89/ avanzó significativamente en Argentina y apenas se esbozó en Uruguay. Segundo, se redujo el tipo de cambio real efectivo, lo cual encareció las exportaciones y abarató a las importaciones presionando así los precios internos hacia abajo. Ambas medidas, pues, fomentaron las importaciones.

Los tres programas arancelarios contemplaron fuertes reducciones en los niveles arancelarios (véase el cuadro 21), pues se consideraba que eran difícilmente justificables niveles de protección nominal y efectiva de 50%, 100% y más. (Véase de nuevo el cuadro 15.) Se creía que, en general, pocas divergencias entre beneficio social y privado (mercado) podrían requerir un arancel compensatorio de esa magnitud. Mas bien se suponía que los niveles arancelarios habían sido diseñados "a la medida", y sin mayor justificación social.

De ahí que parezca fundado suponer que el sentido de la política aplicada fue correcto aunque resulta difícil dilucidar con certeza si la meta final chilena (10%) fue muy baja o la uruguayaya (35%) muy alta. Los tres procesos de liberalización arancelaria coincidían en la dirección del cambio (reducción), pero diferían no sólo en cuanto a la meta final, sino a su velocidad. Chile llegó a su meta en 1979, bajando a 10% la protección nominal media que a mediados de 1976 era de 35%. Argentina programaba reducir la protección nominal, en particular la industrial, de 44% en 1978 a 35% en 1981, y no tenía previsto alcanzar su meta final de 15% sino hasta 1984.<sup>90</sup> Uruguay inició su programa recién en 1980 y proyectaba completarlo al cabo de 6 años, a fines de 1985.

Asimismo los tres intentaban uniformar la protección efectiva, pero sólo Chile eliminó por completo todo tipo de diferenciación arancelaria al margen de si se tratara de bienes finales, intermedios o de capital. Uruguay planeaba llegar a su arancel parejo a fines de 1985. En cambio, el programa argentino contemplaba mantener un arancel diferenciado, que fluctuara entre un mínimo de 10 y un máximo de 40%.

La segunda decisión clave para la apertura comercial en esta fase fue la modificación del objetivo asegurado a la política cambiaria. Durante la primera fase ella había apuntado a conseguir el equilibrio de las cuentas externas, vía la mantención de una tasa cambiaria elevada. De haberse persistido en esta línea, la desgravación arancelaria habría conducido a un alza compensatoria en el tipo de cambio. Más que promover las importaciones en general, la reducción de las tarifas habría favorecido la importación de productos que habían tenido anteriormente una alta protección efectiva, junto a la exportación de productos que hubiesen estado en el caso inverso. O sea, cabría haber esperado que la desgravación arancelaria condujera a una mayor especialización productiva, pero no a un incremento masivo y generalizado de las importaciones.

Sin embargo, durante esta segunda fase, y por razones ya explicadas, se impuso el enfoque monetario del balance de pagos y se impulsó la apertura financiera al exterior. Los movimientos de capital pasaron a ser los responsables de conseguir el equilibrio en el balance de pagos; y la política cambiaria se volcó hacia la lucha inflacionaria, reorientación que sólo fue posible debido a la gran liquidez internacional y a la propia apertura financiera. Si el ritmo de incremento de los precios domésticos se hubiera desacelerado rápidamente, ajustándose al de la tasa cambiaria, no se habrían suscitado mayores problemas. Sin embargo, y por razones

analizadas en el capítulo anterior, nunca llegó a cumplirse "la ley de un precio". Se produjo entonces un creciente atraso cambiario ya que los precios internos subieron mucho más rápidamente que el tipo de cambio más la inflación internacional. Esta brecha se suscitó tanto en Chile, donde los aranceles disminuyeron fuertemente, como en Uruguay, donde el descenso no fue significativo y, por lo tanto, la presión hacia la baja sobre los precios internos resultó escasa.

De ahí que la reducción arancelaria haya ido acompañada no por un aumento compensatorio, como habría sido de esperar de haberse mantenido el equilibrio externo como objetivo central de la política cambiaria, sino por una caída del tipo de cambio real. (Véase nuevamente el cuadro 17.) Simultáneamente, al menos en Argentina y Chile, los salarios tendieron a recuperarse. (Véase nuevamente el gráfico 2.) Ambos factores agudizaron la pérdida de competitividad de la producción nacional y determinaron que esta segunda fase de la apertura comercial se caracterizara como una de promoción de importaciones.

En este período, pues, la producción interna se vio sometida a tres tipos de presiones, cada una de las cuales apuntaba a abaratar el producto importado con respecto a su equivalente nacional:

i) La política de reducción arancelaria, que disminuyó de 135 a 110 el costo (CIF más arancel) de las importaciones en Chile entre 1976 y 1979, o sea, en 19%; 91/ y de 144 a 135 entre 1978 y 1981 en Argentina (6%). En Uruguay el programa de reducciones aún no había avanzado mayormente, de modo que no hubo impacto por este concepto.

ii) La política cambiaria de devaluaciones programadas a una tasa decreciente, lo que abarató el costo de los productos importados en relación a los nacionales. Si el atraso cambiario se mide respecto a la evolución del índice de precios al por mayor o al por menor, esa caída fluctuó entre 32 y 49% en Argentina; 28 y 32% en Chile y 20 y 32% en Uruguay. 92/

iii) La política salarial, ya que en períodos de inflación decreciente, como en esta Fase II, los reajustes según la inflación pasada conducen a incrementos en el poder adquisitivo de los trabajadores. Así que en este período los salarios tendieron a recuperarse en Argentina y Chile. En consecuencia, la competitividad de las actividades productoras de bienes transables decayó. En relación a los productos nacionales, los precios de las importaciones cayeron por este concepto, en Argentina en

otro 21% y en Chile en otro 36%; en Uruguay no hubo mayor efecto, ya que los salarios reales no variaron significativamente durante esta fase.

Tres conclusiones emergen de esta revisión:

i) El abaratamiento de las importaciones en relación a los productos nacionales en la Fase II fue extremadamente fuerte en Argentina y Chile, donde la caída relativa fue del orden de dos tercios; una caída menor, pero en absoluto despreciable (20%), se observó en Uruguay.

ii) La política de atraso cambiario constituyó por amplio margen el principal factor que explica el abaratamiento de las importaciones. Tuvo dos y seis veces más gravitación que la rebaja de los aranceles en Chile y Argentina respectivamente, y la responsabilidad total del deterioro experimentado por la competitividad en Uruguay, ya que en este último país no hubo reducción tarifaria significativa. Si se consideran además los efectos de la política salarial, el efecto de la reducción arancelaria en el abaratamiento relativo de las importaciones es aún más reducido.

iii) El atraso cambiario no estuvo relacionado con el grado de apertura comercial. Pese a que podría suponerse que a menor nivel arancelario, mayor presión externa sobre los precios internos y, en consecuencia, menor atraso cambiario, no fue así. Ciertamente, Chile, cuya apertura comercial fue mayor, tuvo menor atraso cambiario que Argentina. Pero el menor atraso cambiario lo tuvo Uruguay, país donde no hubo una reducción arancelaria significativa.

## 2. Los resultados

A causa de la reducción arancelaria y del atraso cambiario, en los tres países las importaciones, sobre todo las de bienes de consumo (antiguamente muy protegidos), experimentaron un explosivo crecimiento, muy superior al del producto e ingreso. (Véase de nuevo el cuadro 16.) En 1979-1980, bienio en que se desarrolló la fase II en Argentina, el volumen de importaciones de bienes y servicios más que se duplicó y el de importaciones de bienes de consumo se sextuplicó. En Chile el volumen total de importaciones creció 2 1/2 veces en los 5 años (1976-1982) que duró la fase II, y el de bienes de consumo se quintuplicó. En cambio en Uruguay, por ser mucho menor el atraso cambiario, el volumen total de importaciones "sólo" creció 50% en los 2 años (1979-1980); no obstante, el volumen de bienes de consumo importados más que se triplicó.

El hecho de que la propensión marginal a importar bienes de consumo haya sido altísima incluso en Uruguay, en donde no hubo una desgravación arancelaria de importancia, muestra la magnitud de demanda latente por productos cuya internación había estado anteriormente prohibida en los tres países. Esto sugiere que la diversificación de la oferta disponible, derivada del levantamiento de las barreras cuantitativas no arancelarias, influyó mucho más que el efecto precio (la desgravación arancelaria). <sup>93/</sup> El volumen de importaciones de bienes de consumo se triplicó en apenas 2 años en Uruguay, con casi ninguna reducción arancelaria; el máximo aumento no fue en Chile -que tuvo la reducción arancelaria mayor-, sino en Argentina, donde se sextuplicó, pese a tener una desgravación arancelaria mucho menos intensa.

La pérdida de competitividad y de mercados nacionales frente al producto importado no se notó de inmediato (al menos no en forma generalizada) pues la fuerte entrada de capital de los primeros años de esta fase permitió una expansión de la demanda global. Debido a este "efecto ingreso", la producción de la mayoría de las actividades domésticas se recuperó o amplió. Esto fue, claramente, lo que sucedió en Chile, donde el nivel general de la producción industrial, al menos a corto plazo, parece haber estado determinado mucho más por el "efecto ingreso", es decir, el nivel de demanda agregada (deprimido en 1974-1975), alto y/o creciente en 1976-1981), que por el "efecto precio", atribuible a la apertura comercial. <sup>94/</sup> De hecho, durante toda esta segunda fase (1976-1981), a lo largo de la cual se reducen sustancialmente los aranceles, el producto industrial creció a un ritmo medio de casi 7% anual, <sup>95/</sup> aunque no así el empleo. El que el empleo industrial se haya recuperado a un ritmo muy inferior al producto (en el supuesto que este último fue correctamente estimado), se debería a la mayor competencia proveniente de la propia apertura comercial. Como los costos variables eran básicamente los costos de mano de obra, pese a que los costos salariales cayeron fuertemente, la necesidad de reducir costos, a corto plazo implicó ahorrar mano de obra. Por cierto, a largo plazo puede que las nuevas inversiones hayan ahorrado capital fijo más que mano de obra. Sin embargo, a corto plazo no había otro insumo que ahorrar en forma significativa salvo mano de obra.

A su vez, hubo importantes diferencias al interior del sector manufacturero y entre países. La pérdida de competitividad frente a las importaciones hizo que en Chile 13 ramas, que representaban el 38% del producto industrial, no recuperaron ni siquiera en 1981, año de su

máxima producción, los niveles de actividad de 1969. (Véase el cuadro 22.) Varios subsectores importantes, como textiles, vestuario y calzado, se quedaron estancados a niveles muy próximos a los de los peores momentos de la contracción de 1975, estimándose en un tercio su pérdida de mercado frente a las importaciones. Para otras ramas, el efecto combinado de la apertura comercial y el atraso cambiario resultó favorable porque les abarató el costo de sus insumos o presionó hacia abajo (aunque en forma lenta y parcial) los inflados precios de los productos industriales domésticos, incrementando así los salarios reales y la demanda agregada.

El crecimiento de esta última suscitó en Chile un efecto expansivo neto que resultó ser superior, al menos a corto plazo, al efecto contrario atribuible al atraso cambiario y la reducción arancelaria. El producto manufacturero creció así a un ritmo medio de 7% anual no sólo en los años de recuperación, 1976-1978, sino en 1979 y 1980. Sin embargo, en la medida en que esta demanda agregada se basaba en la masiva afluencia de capital externo, insostenible en el largo plazo, el efecto positivo global sólo podía ser transitorio. Al interrumpirse ese flujo a fines de 1981, la demanda agregada se vino abajo y el producto industrial cayó 22% (1982).

En Argentina parece haberse suscitado un fenómeno análogo. Pese a que en esta fase la desgravación arancelaria afectó particularmente al sector industrial, su producto se recuperó 5% entre 1978 y 1980, debido a que la demanda interna creció sustancialmente (17%). No es extraño que ante un aumento de esa magnitud en el mercado interno, la demanda por productos industriales haya crecido. Lo sorprendente es que la mitad del aumento de la demanda global y tal vez hasta dos tercios del aumento por productos industriales hayan sido satisfechas con importaciones. Ello comprueba lo elevadas que eran las elasticidades de las importaciones respecto a ingreso, a precio (menor arancel y atraso cambiario) y respecto a la eliminación de barreras no arancelarias. El producto medio industrial creció a causa de la fuerte expansión de la demanda interna, pero el efecto de la pérdida de competitividad fue mayor que el efecto de la demanda interna en algunos sectores como papel, textiles, vestuario y cueros, cuya producción cayó por debajo de su nivel de 1970. (Véase de nuevo el cuadro 22.)

Si bien la reducción arancelaria pudo haber favorecido las exportaciones de algunos sectores (los que tenían protección efectiva negativa), el hecho de que tanto en Argentina como en Chile haya estado acompañada

de una caída fuerte en el tipo de cambio, significó reducir o anular ese potencial efecto estimulante. De todos modos, el nivel de actividad de estos sectores tiene que haberse visto menos perjudicado, reestructurándose probablemente la producción nacional a favor de las actividades con menor protección efectiva.

Como era de prever, entre 1976 y 1982 el peso de la industria, el sector con mayor protección efectiva anterior dentro de los transables (agricultura, minería y manufactura), cayó en forma significativa respecto del PIB en ambos países (véase el cuadro 23): en Argentina, de 27 a 22%; en Chile, de 26 a 19%. Un estudio detallado y más desagregado sobre el segundo caso muestra que dentro del sector industrial se suscitó una recomposición a favor de los subsectores más intensivos en recursos naturales y mano de obra calificada, y que habían gozado de menor protección efectiva en el pasado. <sup>96/</sup> Por eso es que subsectores como procesamiento de carne y pescado, bebidas alcohólicas, metales básicos, papel y madera lograron expandirse más fuertemente que el promedio industrial durante la experiencia neoliberal, sobrepasando, por amplio margen, incluso, sus anteriores máximos históricos.

El atraso cambiario hizo desacelerar el ritmo de incremento de las exportaciones, el cual se tornó exiguo en Chile y nulo en Argentina durante el último año de esa fase, lo cual contribuyó a generar masivos desequilibrios en cuenta corriente. Estos déficit alcanzaron niveles del orden del 50% del valor del total de exportaciones de bienes y servicios en Argentina y Uruguay (1980), y del 90% en Chile (1981). Estas brechas sólo podrían seguir siendo cubiertas en la medida que se contara con flujos extraordinarios de capital externo, lo cual, en todo caso, era insostenible a la larga.

Así, al término de esta fase cada país se vio obligado a recurrir a su política cambiaria para enfrentar sus desequilibrios externos, devaluando fuertemente en un intento por recuperar la competitividad perdida durante esta fase.

#### D. Conclusiones

Si el sector externo puede o debería transformarse en el "motor" del crecimiento de las economías del Cono Sur es una interrogante que no cabe discernir a la luz únicamente de las experiencias de estos pocos años. Es innegable sí que los tres países estaban afectados por una aguda restricción externa, la cual explicaba buena parte del lento crecimiento que habían exhibido en el período de posguerra. Poco les quedaba por hacer en cuanto a

sustitución de importaciones. Era razonable, entonces, esperar -cualquiera fuese la estrategia de desarrollo que se adoptara- que en adelante los esfuerzos por superar la estrechez de divisas en el Cono Sur se centrarían en promover exportaciones, más que en sustituir importaciones. De hecho, antes del inicio de estas experiencias se dieron pasos decisivos en esa dirección. En este terreno, pues, el neoliberalismo vino a reforzar y dar fundamento teórico a procesos ya iniciados, más que a romper con las tendencias del pasado inmediato.

La apertura al exterior apuntó directamente a elevar el peso de las exportaciones en el PIB, lo cual implicaba ineludiblemente elevar también el peso de las importaciones. Estas últimas habían de crecer rápidamente -a ritmo no inferior al de las exportaciones-, debido no a la rebaja tarifaria, sino a la misma política de promoción de exportaciones y uniformación de aranceles. La reducción afectaría la composición de importaciones, más bien que su cantidad. En la medida que dicho proceso fuera aplicado racionalmente, se fomentaría la importación de bienes que antes habían estado protegidos "en exceso", es decir, aquellos que resultaba poco eficiente producirlos en el país, ya que usan recursos relativamente escasos o exigen escalas de producción superiores a las permitidas por el mercado interno.

Dada la preferencia que el neoliberalismo manifiesta por las políticas generales, no es extraño que el instrumento privilegiado para la apertura externa haya sido el tipo de cambio (que subiría), en tanto se postulaba una utilización cada vez menor de los instrumentos selectivos (cuotas, aranceles y a la postre impuestos y subsidios a las exportaciones). En la práctica, estos criterios sólo se aplicaron durante los primeros años. En la Fase II, por el contrario, cuando el énfasis cambiario se volcó desde la búsqueda del equilibrio externo (tipo de cambio alto) hacia la estabilización de precios (lo cual tendió a mantener bajo el tipo de cambio), la política de apertura condujo no a una modificación en la estructura de las importaciones, sino a una promoción indiscriminada de todas ellas. Este atraso cambiario cada vez más agudo pudo mantenerse gracias al acelerado incremento de la deuda externa. Sin embargo, una vez que esta fuente se contrajo, se desencadenó una crisis generalizada, que afectó al balance de pagos, el sector financiero y la actividad real, marcando el colapso de estas experiencias.

La liberalización comercial estuvo acompañada pues de intensos altibajos en la demanda agregada, enormes fluctuaciones en el tipo de cambio real y distintas



políticas de apertura financiera, lo que hace difícil evaluarla per se. Teniendo en cuenta esta restricción, cabe señalar que:

1. El principal éxito de la política de apertura externa consistió en elevar sustancialmente el ritmo de crecimiento de las exportaciones, sobre todo en la Fase I. Los arraigados temores acerca de una sensibilidad presuntamente escasa de las exportaciones al precio, o de una falta de empuje del empresariado para incursionar en los mercados internacionales demostraron carecer de fundamento. Por el contrario, al proporcionárseles los incentivos adecuados, los exportadores fueron capaces de ampliar sus ventas en sus mercados antiguos y penetrar mercados nuevos.

2. Buena parte de este esfuerzo exportador no habría sido posible si no hubiera existido una capacidad productiva previamente instalada, fruto de la anterior estrategia de sustitución de importaciones. Sin embargo, en ausencia de los incentivos que se establecieron durante las experiencias neoliberales, es probable que este potencial exportador no se hubiera movilizado con el dinamismo que acusó, limitándose a crecer a ritmos muy inferiores, tal como sucedió durante todo el período de posguerra.

3. Los incentivos necesarios para movilizar este potencial estuvieron representados por un tipo de cambio alto y estable (en términos reales) y una política activa de promoción. Ellos mostraron ser los instrumentos idóneos para elevar fuertemente las exportaciones en los tres países, en especial las no tradicionales, que revelaron ser elásticas a precio y sensibles a incentivos, al menos mientras la economía mundial no estuvo en recesión.

4. El fracaso de la apertura externa coincide con la Fase II, cuando las importaciones "inundan" el mercado interno. Esta saturación ocurre en los tres países, independientemente del grado de liberalización arancelaria que se registra en cada uno de ellos (casi nula en Uruguay, modesta en Argentina, e importante en Chile). No cabe pues atribuir a la reducción arancelaria, ni a su velocidad ni carácter discriminado o no, la responsabilidad principal en el inusitado aumento de las importaciones.

5. Los altibajos de las importaciones durante el período neoliberal respondieron al menos a corto plazo, mucho más a fluctuaciones en la demanda agregada (el efecto ingreso) que a pérdidas (o mejoras) en la

competitividad de los productos nacionales (el efecto precio).

6. A su vez, la pérdida en la competitividad nacional, que de todas maneras fue importante, se debió mucho más al atraso cambiario que a la reducción arancelaria. Esta última sólo fue significativa en Chile, y aun en este caso explica sólo alrededor de un tercio de la pérdida de competitividad del producto nacional. Por lo tanto, si la reducción arancelaria hubiese ido acompañada de un alza compensatoria y no de una caída en el tipo de cambio, como, de hecho, arguye la teoría económica convencional, es probable que se habría mantenido la competitividad del grueso de la producción nacional, pese a la reducción arancelaria.

7. El atraso cambiario tuvo a la postre un efecto tanto o más gravitante que la propia estrategia de apertura, como lo demuestra el paradójico hecho de que el peso de los transables en los respectivos PIB nacionales haya sido al término de las experiencias neoliberales inferior que en sus inicios.

8. La eliminación de las restricciones cuantitativas sobre las importaciones, virtualmente la única medida que aplicó Uruguay en el ámbito de la liberalización comercial, tuvo sobre el volumen de importaciones del país un impacto similar al de la reducción arancelaria en Argentina y Chile. En efecto, parte importante del aumento de las importaciones consistió en productos para los cuales sólo había sustitutos nacionales muy imperfectos, por lo que bastaba con permitir su entrada, incluso con aranceles muy altos, para que captaran buena parte del mercado nacional. Se trataba, en consecuencia, de una demanda reprimida poco sensible a precio. Es probable, por lo tanto, que tal como algunos han exagerado la importancia de las rebajas arancelarias en la explicación del aumento de las importaciones, otros hayan tendido a menospreciar el impacto del levantamiento de las barreras no arancelarias.

## Capítulo 8

### LA APERTURA FINANCIERA

#### A. Introducción

La "represión financiera" era uno de los elementos más característicos de las economías del Cono Sur y, por cierto, fue uno de los más criticados por los neoliberales, para quienes resultaba inaceptable que lo que consideraban el mecanismo básico para la asignación de recursos en la economía -el mercado de capitales- estuviese controlado no por las fuerzas de oferta y demanda, sino por la acción discrecional del Estado. De ahí que la liberalización y apertura financiera ocuparon un lugar prominente en las reformas estructurales que acometieron casi desde sus inicios las tres experiencias neoliberales. Paradojalmente, el fin de todas ellas estuvo marcado, si no desencadenado, por fallas en la operatoria del mercado financiero.

#### B. El diagnóstico neoliberal

Desde la Gran Crisis de los años 30, los países del Cono Sur establecieron crecientes controles sobre el sistema financiero. Para promover el desarrollo se crearon créditos selectivos, con topes de interés preferencial -muchas veces negativos en términos reales- para sectores y actividades considerados prioritarios. Para evitar la fuga de capital y posibilitar la mantención de un tipo de cambio bajo, se instauraron controles cambiarios sobre los movimientos de la cuenta de capital. A su vez, buena parte del sistema bancario nacional era no sólo de propiedad estatal, sino que su gestión carecía de la debida continuidad, cada gobierno asignando el crédito según cambiantes prioridades y variados criterios de discrecionalidad.

Aparte de su postura anti-intervencionista, el neoliberalismo criticó esta "represión financiera" interna por las siguientes razones: 97/

i) Las tasas reales de interés bajas o negativas explicaban que el ahorro nacional fuese tan bajo en Chile y Uruguay, o que dependiera tanto del ahorro público (Argentina), ya que implicaban un estímulo nulo o aun un desincentivo para que las personas se decidieran a sacrificar consumo presente.

ii) Esas mismas tasas, por otra parte, fomentaban el autofinanciamiento y desincentivaban la intermediación financiera. De esta forma se segmentaba el mercado entre los que tenían y no tenían acceso a crédito artificialmente barato, lo cual conducía a una mala asignación de recursos. Los primeros realizaban proyectos poco rentables, o sobremecanizaban o sobredimensionaban sus instalaciones, con el objeto de aprovechar el capital abundante del cual disponían. En contraste, se inhibía la expansión de las actividades con menor acceso a capital (habitualmente la pequeña y mediana empresa, más intensiva en mano de obra) obligándolas a recurrir a créditos informales a tasas de interés superiores a las de equilibrio y/o condenándolas a no expandirse.

iii) Se comprimía el volumen de activos financieros en la economía. El peso de  $M_2$  en el PIB en el Cono Sur (20%) era muy inferior al que alcanzaba en naciones industrializadas (60%) o en algunas economías en desarrollo pujantes (60% en Taiwán, 33% en Corea del Sur y México). 98/ A la vez, había poca variedad de instrumentos financieros, en especial para servir de contrapartida para préstamos de mediano y largo plazo.

La gran mayoría de los economistas estaba consciente de estas deficiencias, así como de la necesidad de atenuar el grado de represión financiera existente. Pero sólo los neoliberales a outrance creían que la solución era dejar la operatoria del sistema financiero completamente en manos del mercado. En cambio, los partidarios de otras corrientes económicas postulaban que era indispensable algún grado de control. Dudaban que el mercado financiero fuera un mercado como cualquier otro, argumentando, por el contrario, que la actividad financiera era intrínsecamente frágil, susceptible de cambios discontinuos y abruptos (círculos viciosos y virtuosos), al generarse niveles críticos de desconfianza (o confianza) respecto a la capacidad de pago futuro, los cuales tendían a autoalimentarse. Problemas de iliquidez en las empresas, por ejemplo, podían conducir a insolvencia generalizada, de no haber una intervención oportuna por parte de las autoridades económicas. Se señalaba asimismo que el tamaño relativamente pequeño de la mayoría de las economías de la región y las economías de escala que existen en la actividad financiera llevan a que, si se lo deja librado a su suerte, el sector pase a ser controlado por unos pocos grupos, lo que se presta para vicios y/o deficiencias oligopólicas en la asignación de los recursos crediticios.

En cuanto a los controles sobre los flujos de la cuenta de capitales del balance de pagos, los neoliberales estaban todos de acuerdo en que a largo plazo debería prevalecer una apertura financiera externa muy amplia, única forma de aprovechar plenamente las ventajas de la inserción de los países latinoamericanos en la economía internacional, a través de la captación de ahorro externo que incrementara la tasa doméstica de acumulación. Sin embargo, los neoliberales mantenían discrepancias entre sí en torno a la secuencia óptima de liberalización de los diferentes mercados. Algunos, como McKinnon y Frenkel,<sup>99/</sup> estimaban que primero debía acometerse la apertura comercial y la liberalización financiera interna, y sólo después, y gradualmente, proceder a la apertura financiera externa. Si no se respetaba esta secuencia, la liberalización de la cuenta de capitales haría converger las tasas de interés antes que los precios de bienes. Aumentaría la tasa de inversión, pero al mantenerse distorsionada la estructura de precios, la asignación de recursos seguiría siendo ineficiente. Otros, como Mundell, eran partidarios de llevar cuanto antes la tasa doméstica de interés a sus niveles correctos, vía una apertura financiera inicial, y de inducir un incremento en el volumen de inversión. Esta fórmula permitía ganar tiempo para que llegaran a sentirse los efectos de la reasignación de recursos hacia transables, implícita en la política cambiaria. Ello minimizaría las eventuales disminuciones en el producto, a la vez que generaba confianza en el proceso.

### C. Las medidas de liberalización y apertura financiera <sup>100/</sup>

Los tres países iniciaron la liberalización de sus sistemas financieros domésticos a partir del primer o segundo año de estas experiencias (Chile 1975, Uruguay 1976 y Argentina 1977). A su vez, Uruguay optó por hacerla coincidir con una apertura financiera hacia el exterior amplia, acompañada de una tímida liberalización comercial, en tanto que Chile liberalizó su comercio primero, y sólo gradualmente abrió su cuenta de capital.

La estrategia adoptada por este último país obedeció, por un lado, a su altísima inflación y a la necesidad de asegurar el control monetario, el cual en esta fase constituía el principal instrumento estabilizador. Por otra parte, la reticencia que la banca internacional mostró durante la etapa inicial a conceder créditos a Chile hacía ociosa la adopción de medidas de mayor apertura financiera. Argentina siguió un camino intermedio, controlando el movimiento de capitales

externos durante la primera fase (monetarismo de economía cerrada) de su política anti-inflacionaria, y abriéndose cada vez más durante la segunda fase, cuando sus esfuerzos de estabilización se centraron en la política cambiaria.

La liberalización del mercado de capital interno incluyó las siguientes medidas principales: i) libertad irrestricta para la fijación de intereses; ii) eliminación de restricciones selectivas y cuantitativas sobre el crédito; iii) reducción de barreras a la entrada (especialmente en Argentina y Chile) para facilitar la creación de nuevos bancos y de otros intermediarios financieros, así como la entrada de bancos extranjeros; iv) la progresiva reducción de los encajes legales; y v) en Chile, la re-privatización (vía devolución o licitación) de la mayor parte de la banca, bajo propiedad estatal desde el gobierno de Allende.

La apertura financiera al exterior incluyó: i) la autorización de establecer en el país cuentas denominadas en moneda extranjera, y ii) la progresiva reducción de los límites a la entrada y salida de capitales, tanto en cuanto a los plazos mínimos como a los montos de préstamos contratados. Estos límites fueron importantes en Argentina y en Chile, especialmente durante la primera fase de estabilización.

En Argentina se prohibió el ingreso de capitales por plazos inferiores a 180 días, lo que posteriormente se elevó a un año (agosto de 1977) y a dos años (noviembre de 1977). A su vez, se estableció la obligatoriedad de efectuar un depósito en moneda nacional (sin interés), equivalente al 10-20% del crédito externo, lo cual incrementaba su costo efectivo. Estas restricciones, que sólo afectaron al sector privado, fueron explicadas en términos de que era necesario mantener el control sobre la cantidad de dinero. Una vez que los esfuerzos de estabilización pasaron a basarse en la política cambiaria, estas restricciones se atenuaron gradualmente, hasta que frente al masivo drenaje de reservas, a mediados de 1980 se llegó a permitir incluso la entrada de capitales de muy corto plazo.

En Chile, en cambio, se mantuvieron en dos años, hasta casi el final, los plazos mínimos para los préstamos contratados, incluso durante los años en que primó el enfoque monetario del balance de pagos. Se temía que, debido a los enormes diferenciales entre las tasas de interés interna y externa, una liberalización drástica atraería un volumen tan apreciable de capital externo, que haría peligrar la política de estabilización. Sin embargo, se amplió cada vez más el acceso al crédito externo. En un principio sólo estaba al alcance de las

empresas no financieras; luego, se permitió que el sistema bancario nacional captara capitales externos, estableciéndose sí topes a los montos que podía contratar; esos máximos, finalmente, fueron incrementados en forma sustancial.

Pese a que cada país siguió políticas restrictivas diferentes, los flujos de capital no difirieron tanto entre sí, ya que éstos dependen tanto de la demanda (lo que el país quiere) como de la oferta (lo que la banca internacional está dispuesta a colocar). De ahí que una de las restricciones internas verdaderamente efectivas fue la tocante al endeudamiento del sector público con el exterior. Uruguay y Argentina incrementaron durante todo el período, y desde sus inicios, la deuda externa pública, mientras que Chile la redujo casi hasta el final.

#### D. El funcionamiento del mercado de capitales

Los efectos de la liberalización y apertura financiera fueron dramáticos.

Primero, las tasas de interés internas pasaron de sistemáticamente negativas en los años de represión financiera, a generalmente positivas y, en algunos años y países, a sustancialmente positivas a lo largo del período postliberalización. (Véase el cuadro 24.) La tasa real de captación, que había sido tradicionalmente negativa en los tres países, alcanzó niveles medios de 12% (1975-1981) y 1% (1977-1982) en Chile y Uruguay (para el período desde la liberalización financiera hasta el año de la maxidevaluación); en Argentina fue de -7% (1977-1980), en todo caso menos negativa que en el pasado. En el mismo período, la tasa media real de colocación fue de 17% anual en Argentina, 41% en Chile y 15% en Uruguay. <sup>101</sup>Más aún, las fluctuaciones en la tasa real de interés fueron fortísimas, incluso de 30% en un año a otro, mostrando cierta tendencia a descender hasta el año antes de las maxidevaluaciones.

Por cierto que era previsible que la liberalización financiera elevaría las tasas de interés internas, pero no se pensó que el aumento sería tan sustancial. Si bien es difícil calcular la tasa de interés real de equilibrio, parecía improbable, a la luz de la experiencia de otros países, que fuera muy superior al 10% al año. De todos modos, se esperaba que merced a la apertura financiera al exterior la tasa real de interés interna convergería hacia la internacional (real), que durante el período neoliberal nunca superó el 6%.

Segundo, mientras estuvo vigente la política de devaluación programada, y pese a la mayor entrada de capitales que ella indujo, no se suscitó la esperada "igualación" o convergencia de las tasas interna y externas de interés. Las primeras -tanto de captación como de colocación (spread 3 en el cuadro 25)- fueron muy superiores a la LIBOR ajustada por devaluación. Este diferencial varió de un mínimo del orden de 10-20 puntos porcentuales anuales en Uruguay, a 20-30 en Chile y un máximo de 30-40 puntos en Argentina. 102/ (Véase el cuadro 25, spreads 2 y 3.) Salvo el riesgo cambiario, esto hacía atractivo para el inversionista foráneo traer capitales al país, y para el empresario nacional, endeudarse en moneda extranjera (véase de nuevo el cuadro 24, las últimas 3 columnas). Estos márgenes entre la tasa interna y externa de interés real se mantuvieron elevadísimos incluso en el período de máximo atraso cambiario, en el que cabría haber esperado que la tasa real de interés interna fuese menor que la internacional, o aun negativa, al menos mientras no se considerara inminente una maxidevaluación. 103/

Tercero, se mantuvo un margen (spread) elevado entre la tasa interna de captación y de colocación, de al menos 13% anual en promedio en los 3 países. (Véase el cuadro 25.) El costo del encaje legal explica parte del diferencial, sobre todo en los primeros años, de alta inflación, en que se intentó controlar la oferta monetaria y el Banco Central no pagaba un interés de mercado para tales depósitos forzosos.

El resto de este margen tan superior al histórico (este último habría fluctuado entre 3 y 5%), parece constituir una "renta". Así lo sugiere el caso de Chile (véase nuevamente el cuadro 25), en donde se ha tomado en cuenta este costo de encaje y, no obstante, el spread sigue siendo alto. La mencionada "renta" sería manifestación de la insuficiente competencia imperante en el sistema financiero. 104/ La caída casi sistemática del diferencial en el transcurso del tiempo, incluso en 1981-1982 cuando el mayor riesgo de crisis financiera debería haberlo elevado, reflejaría la mayor competencia que de hecho se entabló entre las instituciones financieras, cuyo número además había aumentado sustancialmente. 105/



## E. Causas y consecuencias de la alta tasa de interés

### 1. Causas

La percepción de la existencia de un fuerte riesgo cambiario explica parte del aumento del diferencial en la tasa de interés interna y externa en Argentina, en 1980; Chile, 1981; y Uruguay, a principios de 1982. Sin embargo, embargo, el diferencial había sido sumamente alto también en los años anteriores, cuando imperaba una considerable apertura financiera y el riesgo cambiario era objetivamente menor. El diferencial entre LIBOR ajustado por la devaluación y la tasa de colocación interna (spread 3) no bajó de 30 puntos porcentuales anuales en Argentina en 1978-1979; ni de 23 en Uruguay en 1979-1980; y, lo que es más insólito en Chile fue de 29 puntos porcentuales en 1980, al año después de la fijación cambiaria y cuando ese país se encontraba en pleno boom económico. O sea, el riesgo cambiario constituye indudablemente uno de los factores que explican este fuerte diferencial, pero dista mucho de ser el único o el principal.

También el grado de apertura financiera al exterior debe haber influido. Muy probablemente, esto explica que Uruguay haya registrado el menor diferencial. Pero aun así persisten varios puntos oscuros, que sugieren que la relación entre diferencial de interés y grado de apertura financiera no es tan simple. Por un lado, pese a la mayor apertura financiera legal en Uruguay, la entrada efectiva de capitales externo fue mayor en Chile. (Véase el cuadro 26.) Por otra parte, el diferencial evoluciona de manera contradictoria con el sentido de la apertura, tanto en Uruguay, donde fue amplia desde fines de 1976, como en Chile, donde constituyó un proceso continuo. En ambos países aumentó fuertemente la significación relativa del crédito y M<sub>2</sub> dentro del producto, pero en lugar de caer o mantenerse constante, el diferencial entre interés interno y externo (spreads 2 y 3) creció en Uruguay entre 1977 y 1980, y en Chile entre 1979 y 1981. Y si bien en Argentina cayó por un tiempo, nunca bajó de 10 puntos.

Aparte del riesgo cambiario y el grado de apertura financiera, hay varios factores adicionales que contribuirían a explicar la alta tasa de interés interna y su falta de convergencia con la internacional. No cabe duda de que al inicio de estas experiencias la restricción en la expansión monetaria fue uno de ellos. Sin embargo, como estas tasas permanecieron altas y/o muy superiores a las internacionales, incluso en los períodos de mayores entradas de capital externo, es razonable buscar la explicación por el lado de la mayor demanda por

crédito. Entre los principales factores que la incrementaron más allá de lo normal en distintos momentos de este período figuran los siguientes:

i) El surgimiento de oportunidades de obtener ganancias excepcionales de capital, lo que siempre hace subir en forma súbita la demanda real por crédito. Es lo que sucedió en Argentina en 1977, al anunciarse la tregua de precios por 4 meses, la cual llevó a las empresas a elevar su demanda por crédito para comprar insumos y acumular inventarios (para venderlos a los mayores precios esperados después de la tregua). El caso más notable lo protagonizó Chile en 1975, en plena depresión, al dar a conocer (el programa) de licitación de una gran cantidad de bancos y empresas que estaban en poder del Estado.

ii) El alza en el valor real de los activos. En condiciones normales, el aumento de éste guarda alguna relación con el crecimiento efectivo o previsible de la economía. Sin embargo, durante varios momentos de la fase II la fuerte revalorización de acciones y propiedades excedió en los tres países 106/ cualquier pronóstico razonable de crecimiento, fenómeno atribuible inicialmente al cambio en la situación política y posteriormente a la formación y consolidación de grupos económicos y al surgimiento de un clima colectivo de fiebre especulativa.

iii) El cambio en la modalidad de financiamiento de los déficit de empresas públicas, cubiertos anteriormente vía emisión del Banco Central, y ahora mediante la contratación de crédito interno. Chile utilizó este mecanismo sobre todo al principio, mientras que Argentina y Uruguay acudieron a créditos externos para el sector público en forma importante durante todo el proceso.

iv) La apertura comercial al exterior y la supresión de los controles administrativos sobre la asignación del crédito. El impacto de estas medidas se tradujo en un notable incremento de la demanda por crédito de consumo, sobre todo para bienes de consumo durables, cuyo precio relativo interno cayó.

v) La creencia de que la alta tasa real de interés vigente era transitoria, y que caería rápidamente a un nivel de equilibrio razonable (digamos 5-10% anual). El impacto de este factor fue más significativo en la medida que se estuviera utilizando crédito de corto plazo para financiar operaciones de plazo mayor, lo cual suponía la renovación automática de los créditos.

Los factores mencionados corresponden a demanda por crédito originada en expectativas (correctas o no) de

mayor ingreso a futuro. Supuestamente, ella tendría que caer en caso de que cambiase el signo de esas expectativas. Sin embargo, a corto plazo la demanda por crédito puede también subir, no para ganar más, sino para evitar o posponer pérdidas de capital provocadas por deterioros inesperados de indicadores básicos: por ejemplo, para evitar i) la apresurada liquidación de inventarios acumulados por una sorpresiva caída en las ventas, o ii) la liquidación forzosa de activos en momentos recesivos. La tentación de posponer tales pérdidas de capital puede ser grande si se considera que tal situación (recesiva) es transitoria y que las ventas o el valor de los activos recuperarán pronto sus niveles esperados (Argentina entre fines de 1977 y fines de 1978, y Chile en 1975). La tentación será sencillamente irresistible si es que la liquidación de activos por ser un fenómeno generalizado (como sucedió en la recesión, durante la fase III), tiene que hacerse a un precio tan bajo que implica la quiebra de la empresa.

Esto introduciría un importante sesgo hacia arriba en la demanda por crédito, pues en la medida que los potenciales perdedores de capital demandaran más, y no menos, crédito para evitar o posponer pérdidas, los aumentos en la demanda por crédito provenientes de la percepción de fuertes ganancias de capital no serían compensados por caídas en la demanda proveniente de las correspondientes pérdidas de capital. Más bien, éstas se sumarían en lugar de anularse, mientras mayores las fluctuaciones en el valor percibido del capital. Justamente lo que caracterizó las experiencias neoliberales fueron fortísimos cambios en los precios relativos (precios respecto a salarios, los precios agrícolas respecto a los industriales, los precios de transables respecto a los de los no transables, etc.) los que daban lugar necesariamente a importantes ganancias y pérdidas de capital. <sup>107/</sup> En la medida que éstas fueron percibidas como potencialmente transitorias -pues nunca se llegaron a establecer valores de equilibrio para las variables claves- era de esperar que también se demandara crédito para resistir tales pérdidas, elevando la demanda por crédito, y por ende, la tasa de interés real, muy por encima de lo normal.

## 2. Consecuencias: la crisis financiera <sup>108/</sup>

Por todas estas razones, la demanda por crédito y las tasas de interés internas se mantuvieron altas durante la fase I y II de las experiencias neoliberales. ¿Cómo puede funcionar una economía si su sector productivo está pagando tasas reales de interés del orden de 20% o más al

año? Es difícil imaginar que haya oportunidades persistentes y generalizadas de inversiones productivas que generen rentabilidades superiores a esa tasa, cuando el ritmo medio de crecimiento económico es tan modesto, como fue en las experiencias neoliberales.

Parte de la explicación reside en que no todo el endeudamiento se contrató en moneda nacional; mucho fue en dólares. Mientras duró el atraso cambiario, las empresas que habían contraído créditos en el exterior pagaron, pues, tasas negativas de interés (véase de nuevo el cuadro 24), situación que sólo podría mantenerse en tanto continuara el fuerte flujo de créditos externos. Al caer la entrada de capital y decretarse las maxidevaluaciones, el costo de este endeudamiento externo terminaría siendo elevadísimo. Pero, al menos por un tiempo, el flujo de capital externo a tasas de interés negativas para el deudor nacional permitiría a éste pagar tasas domésticas altas por otros créditos contratados en el país. En la práctica, el acceso al crédito externo no fue ni uniforme ni generalizado. Constituyó más bien un mercado mayorista, al que lograron acceso casi únicamente las empresas grandes o ligadas patrimonialmente a los bancos nacionales. De ahí que éstas hayan encontrado más rentable comprar activos (de personas con menor acceso al crédito externo), que invertir, lo cual, de paso, elevaba el valor de los activos.

Esta revalorización general de activos, que ocurrió tanto por la irrupción de expectativas económicas desmesuradas como por la masiva entrada de capitales externos y la formación de conglomerados redundó en enormes ganancias de capital (en papel), suficientes para "pagar" las exorbitantes tasas de interés.

Es importante notar que la tasa de interés resultante de este proceso estuvo constantemente en equilibrio sólo en cuanto a que ese nivel logró la igualación de la oferta y la demanda. Sin embargo, estaba por encima del equilibrio en el sentido que superaba el nivel que habría prevalecido si los demás mercados -los de activos y de bienes- hubiesen estado en equilibrio, pues en tal evento no habría habido esta sobredemanda por crédito. Tenían razón, pues, quienes señalaron en su momento que los elevados niveles de la tasa real de interés eran reflejo de algún desequilibrio básico en la economía; y no así aquellos que, en forma un tanto "panglossiana", sostenían que si el mercado dictaba esas tasas, sólo cabía acatarlas en la certeza que eran la señal óptima. 109/

A su vez, el hecho que las tasas de interés internas y externas no hayan convergido es atribuible a que (por los motivos señalados) la demanda por crédito creció mucho más de lo que el crédito externo estaba dispuesto a financiar. Este último mercado se raciona por cantidad, y no sólo por precio: si bien el diferencial de interés constituye un atractivo para ese capital, 110/ en la práctica sólo afluye a un país en la medida que el riesgo cambiario sea bajo. Esta condición se consideraría satisfecha mientras la demanda por crédito externo creciese en armonía con la capacidad de pago de tales créditos (es decir, las exportaciones, las reservas y otros indicadores similares). En cambio, cuando el incremento de la demanda por crédito se debió no sólo a aumentos en la capacidad de pago, sino también -e incluso principalmente- como sucedió al finalizar la fase II a deterioros en la capacidad de pago (debido al atraso cambiario, la recesión internacional y los altos intereses sobre la deuda acumulada), la oferta crediticia externa tenía previsiblemente que contraerse, tornándose insensible al diferencial en tasas de interés, y muy sensible, a la inversa, al riesgo cambiario. Esa contracción iba a elevar aún más las tasas internas de interés, lo que agudizaría la recesión, precipitaría en los 3 países una aguda crisis financiera y obligaría a decretar sucesivas maxidevaluaciones.

De ahí que no se dio ni la convergencia, ni mucho menos la igualación entre las tasas interna y externa de interés, lo que se habría logrado, por cierto, de haberse perseverado con esta política por muchos años. El problema es que no había certeza de que la política cambiaria anunciada se mantendría indefinidamente, costara lo que costara; y nadie podía razonablemente ofrecer esa garantía (salvo en el caso límite de "dolarizar" totalmente la economía y cerrar el Banco Central, como en Panamá). De tal modo que la "burbuja" financiera interna -con su revalorización de activos y altos intereses- estaba completamente subordinada a una creciente entrada de capitales, con la cual no se podía contar indefinidamente, ya que ésta requería, como condición ineludible, aumentos efectivos y proporcionales en la capacidad de pago al exterior (es decir, mayor volumen de exportaciones, mayores reservas, mejores términos de intercambio, etc.).

La "burbuja" financiera no podía, pues, continuar creciendo indefinidamente, pues el alto valor aparente de los activos se distanciaba cada vez más de los modestos flujos de ingresos. Ella reventó a fines de la fase II, al mantenerse altos los intereses, desacelerarse la

revalorización de activos e interrumpirse la entrada de créditos externos. Ahí se revirtió el proceso. La demanda por crédito pasó a ser claramente desestabilizadora. Mientras más alta la tasa de interés, mayores resultaban, como es obvio, los costos financieros, con lo cual se elevaba aún más la demanda por crédito. Liquidar activos en una situación de recesión generalizada era imposible, a menos que se estuviera dispuesto a hacerlo a precios que implicaran enormes pérdidas de capital y posibles quiebras. En otras palabras, la reticencia a asumir tales costos significó que los ajustes a desequilibrios en el mercado de activos (valores inflados) fueran traspasados al mercado financiero, elevándose aún más la demanda por crédito, con lo que todo el peso del ajuste terminó recayendo sobre la tasa de interés.

Para las empresas, en consecuencia, la necesidad de cubrir sus crecientes costos financieros primó sobre las consideraciones acerca del previsible impacto, a mediano plazo, de tasas de interés tan altas. Así que renovaban y/o elevaban su demanda por crédito. A su vez, los bancos tendieron a caer en este juego en lugar de hacer efectivas las garantías que cautelaban los créditos, ya fuese porque muchas de las empresas deudoras estaban vinculadas al mismo grupo económico al que pertenecía esa institución financiera, ya fuese porque las garantías habían perdido mucho de su valor real ante las dificultades para liquidar activos en una situación recesiva. De esta manera, los bancos contribuyeron a postergar la liquidación de activos y a mantener alta, en consecuencia, la demanda por crédito y la tasa de interés. El costo, por cierto, fue que la solvencia de los bancos y entidades financieras se viera crecientemente subordinada a la extremadamente precaria situación financiera de sus deudores.

Al transformarse en negativos la mayoría de los indicadores externos y tomar conciencia la banca extranjera de la fragilidad del sistema financiero doméstico, la entrada de crédito se detuvo bruscamente. Se agudizaron así los efectos depresivos del atraso cambiario, de la recesión internacional y de la crisis financiera interna. El efecto conjunto de estos fenómenos fue que los tres países del Cono Sur sufrieron caídas del orden de 10% en su producto en 1981-1982 versus un crecimiento exiguo, pero al fin y al cabo positivo, en el resto del continente. Dado el alto nivel de endeudamiento interno y externo de Argentina, Chile y Uruguay, sus respectivos Bancos Centrales se vieron en la obligación de intervenir directa o indirectamente para

respaldar a la banca nacional frente a sus depositantes, y de renegociar el total de compromisos, de origen público o privado, con los acreedores externos.

F. Ahorro, asignación, endeudamiento y el mercado de capitales

Los objetivos centrales de la política de liberalización y apertura financiera eran elevar el ahorro y mejorar la asignación de recursos (la inversión). El instrumento principal fue la liberalización de las tasas de interés, la cual elevaría la tasa de captación (incentivando así el ahorro), haría homogéneas para todos los usuarios las tasas de interés (mejorando de esta forma la asignación de recursos) y reduciría el costo de intermediación financiera (incrementando el volumen y la variedad de activos financieros).

Primero, la proporción del ahorro nacional 111/en el PIB y en el ingreso bruto nacional resultó ser igual (Argentina) o menor (Chile) que la registrada en el período inmediatamente anterior al neoliberalismo; sólo Uruguay muestra a este respecto una evolución positiva. (Véanse nuevamente los cuadros 5 y 27.) Es decir, el ahorro nacional se mostró relativamente poco sensible a la tasa de interés. Más bien parece haber respondido: i) en forma directa al crecimiento del ingreso nacional, y, en especial, a altibajos en el ingreso, derivados de fluctuaciones en los términos de intercambio; ii) en forma inversa al mayor valor aparente adquirido por los activos en el mercado (lo cual indujo erróneamente a los agentes económicos a pensar que gozaban de un mayor ingreso permanente y, por lo tanto, a elevar su consumo); iii) en forma inversa a la caída relativa en los precios de los bienes durables importados (como consecuencia de la reducción arancelaria y del atraso cambiario); y iv) en forma directa al costo relativo del crédito externo, pues cuanto menor era este costo (bajo hasta 1980-1981), mayor era el incentivo para consumir los bienes que podían ser adquiridos con esos créditos. De ahí que en los tres países haya habido claros signos de sustitución de ahorro nacional por ahorro externo en los años 1980-1981. El caso más llamativo, por cierto, fue el de Chile en 1981, donde el ahorro externo aumenta de 9 a 17% su participación en el PIB, mientras que el ahorro nacional sigue la trayectoria exactamente inversa. (Véase nuevamente el cuadro 27.)

Segundo, la deuda externa creció relativamente poco en la primera fase (hasta 1977-1978); sólo los sectores públicos de Argentina y Uruguay se endeudaron en forma

significativa. (Véase nuevamente el cuadro 26.) En 1980-1981, en cambio, con la implantación de la política cambiaria preanunciada y de la mayor apertura financiera hacia el exterior, el ahorro externo crece fuertemente en los tres países, hasta alcanzar respecto del PIB promedios (para los dos años) de 6, 13 y 7% en Argentina, Chile y Uruguay. Una vez más, llama la atención que, pese a la menor apertura financiera legal habida en Chile y a que su sector público fue reacio a endeudarse en el exterior, fue este país y no Uruguay, el que más recursos externos recibió durante todo el proceso, tanto en relación al nivel de su PIB o de sus exportaciones, como en cifras absolutas. (Véanse de nuevo los cuadros 27 y 28.) 112/

Una vez que se tornaron inequívocos, desde fines de la fase II, la incipiente crisis financiera interna, así como los efectos negativos del atraso cambiario y la recesión internacional sobre el balance de pagos, la entrada de capitales cayó marcadamente en los tres países: 30% en Argentina en 1980; 75% en Chile en 1982, y sobre 100% en Uruguay en 1982, país que sufrió entonces una salida neta de capitales. La entrada de capitales se frenó, pues, justo cuando era más necesaria (fines de la fase II y la fase III), después de haber alcanzado volúmenes espectaculares cuando distaba mucho de ser imprescindible (el grueso de la fase II). Por eso, en lugar de suavizar el ciclo económico, el endeudamiento externo sirvió para agudizarlo, jugando la entrada de capitales un papel claramente procíclico.

Tercero, la esperada convergencia de las tasas de interés doméstica e internacional, como también la de las tasas internas de colocación y de captación nunca llegaron a darse. El margen se mantuvo siempre exagerado. Las empresas con acceso directo al mercado de capital externo (o ligadas a bancos con tal acceso) tuvieron el privilegio de entrar capitales al país a tasas de interés negativas y por plazos largos, y volver a prestarlos, ahora en moneda nacional, a corto plazo y a tasas altas, o bien de comprar activos a precios ventajosos (en la medida que los poseedores de activos sólo tenían acceso a crédito a intereses altos), obteniendo así ganancias sustanciales. 113/

Este acceso privilegiado para algunos no obedeció tanto a una discriminación de carácter legal, como a la fuerza de los hechos: los mercados de capital estaban (y están aún) segmentados. El mercado internacional de capital se asemejaba mucho más a un mercado al "por mayor", al que lograban acceso más expedito, como es lógico, los principales bancos y empresas del país o las entidades relacionadas con los bancos o el sector externo. De ahí



que las empresas pequeñas y medianas, o las dedicadas a la producción de bienes no transables (como la construcción), o dedicadas básicamente para el mercado interno, se vieron obligadas a acudir a crédito interno caro, o a créditos en dólares, pero pagando los altos costos de la intermediación financiera.

Endeudarse en moneda extranjera suponía aceptar el riesgo de que durante la vigencia de la operación se produjera una devaluación, con un efecto demoledor sobre el monto de los compromisos, amenaza que era mayor mientras mayor el plazo mínimo en que no podía retirarse el capital (este período era máximo en Chile y mínimo en Uruguay). Sin embargo, como este riesgo parecía (y era) remoto en los primeros años, el incentivo para endeudarse en el exterior fue considerable, casi irresistible. De manera que al final, cuando el atraso cambiario acumulado era ya insostenible y el riesgo cambiario muy alto, el stock de la deuda en moneda extranjera había llegado a niveles desmesurados. El impacto de las imprescindibles maxidevaluaciones sobre los deudores en moneda extranjera fue en consecuencia devastador, eliminando parte importante, aunque no la totalidad, de las ganancias acumuladas en los años anteriores.

Cuarto, la liberalización dio un impulso considerable a la intermediación financiera, cuya participación en el PIB de los tres países se eleva al menos en 2 puntos porcentuales; y tanto la significación del cuasidinero como la del crédito al sector privado, al menos se duplica. (Véase el cuadro 29.) De modo que respecto del PIB en 1981,  $M_2$  llegó a ser equivalente al 34% en Argentina, 20% en Chile, y 44% en Uruguay.

No obstante la mayor variedad de activos financieros creados por la liberalización financiera interna, la gran mayoría de éstos fueron a muy corto plazo (30 días, e inclusive menos). Los altos intereses pagados y cobrados por créditos de corto plazo, dado la alta inflación del grueso del período y la incertidumbre futura, hicieron muy difícil a posteriori crear instrumentos a largo plazo atractivos para los depositantes, que preferían, racionalmente, operar mes a mes. De ahí que el mercado de capitales interno no llegó a ser más que un mercado de cuasidinero. Recién muy a fines del proceso empezaron a ofrecerse créditos internos de plazo largo, pero inclusive éstos fueron a tasas reales altas, 12-18% anual y nunca representaron una proporción significativa de los activos internos. El mercado de bonos a largo plazo fue casi inexistente.

Los principales créditos a largo plazo estuvieron expresados pues en moneda extranjera, pues éstos gozaban de plazos adecuados e intereses aparentemente razonables, si bien variables, además, claro está, de llevar implícito implícito el riesgo cambiario. La circunstancia de que el grueso de la deuda en moneda extranjera haya sido a largo plazo, mientras que el grueso del crédito interno era a corto plazo, explica por qué a los deudores nacionales en moneda extranjera les resultó imposible transferir esa deuda a moneda nacional, salvo en cantidades marginales, cuando la probabilidad de una maxidevaluación se hizo inminente.

O sea, por mucho que la liberalización haya estimulado la intermediación financiera, el mercado de capital se mantuvo segmentado y subdesarrollado en cuanto a instrumentos de largo plazo. De ahí que no se lograron los principales objetivos de elevar el ahorro ni de mejorar su asignación.

#### G. Conclusiones

1. No cabe duda de que al iniciarse las tres experiencias neoliberales el mercado de capital interno estaba altamente reprimido y poco desarrollado. Sin embargo, las profundas reformas que se le introdujeron en virtud de la liberalización interna y la apertura financiera al exterior no se tradujeron, pese a los reiterados anuncios, ni en un aumento sistemático del ahorro interno ni en mejoras claras en la asignación de la inversión. Las tres experiencias, por lo demás, terminaron con sus sistemas financieros sumidos en crisis de enorme gravedad.

2. La falla principal radicó en la persistencia durante todo el período de una tasa de interés real interna excesivamente elevada, que superaba con creces la tasa de retorno de los activos físicos. Intereses reales de 2-3% por mes, como se dieron durante varios años en los tres países, no pueden pagarse en forma sistemática, sin comprometer la solvencia de las empresas y el sistema financiero. El estallido de la burbuja financiera se hizo así inevitable. A diferencia de mercados normales en que desviaciones de equilibrio activan fuerzas para restaurar equilibrio en forma convergente, desviaciones de equilibrio en el mercado financiero pueden conducir aún a mayores divergencias, si es que se traspasan ciertos niveles críticos de desconfianza respecto a la capacidad de pago futuro.

3. No se interpretó adecuadamente el mensaje que estaba entregando una tasa de interés tan alta porque prevaleció el supuesto de que esa, que igualaba la oferta y demanda de crédito (market clearing price), era por definición la tasa de equilibrio.

En la práctica, sin embargo, el interés vigente no era uno de equilibrio (en el sentido de que fuera el que prevalecería cuando todos los demás mercados estuviesen en equilibrio), sino que era reflejo más bien de graves desajustes en otros mercados: el de divisas (atraso cambiario y expectativas de devaluación); el de bienes y el de activos (precios sobre equilibrio y rigidez de éstos hacia la baja). En consecuencia, buena parte del ajuste a los desequilibrios prevalecientes en esos mercados se volcó sobre un mercado en el que los ajustes de precios se hacían con rapidez: el mercado financiero. De ahí que fuera tan alta la tasa de interés real y durante tanto tiempo. Constituyó pues un grave error haber liberado este mercado en forma tan irrestricta, cuando, entre otras cosas, a raíz de la propia política de estabilización, persistían aún graves desequilibrios no resueltos en otros mercados tan vitales para la economía.

4. Las tasas de interés interno y externo ni siquiera convergieron, mucho menos se igualaron, porque el mercado de crédito presenta características muy peculiares. No se lo puede racionar o equilibrar sólo vía precios (tasa de interés), pues el crédito se refiere a un compromiso a futuro. De ahí que un precio alto pone crecientemente en duda la capacidad del deudor de cumplir con ese compromiso. Por eso es que en la práctica se raciona también por cantidad, y no sólo vía precio, lo que hace que los flujos de capital externo sean sensibles no sólo al diferencial de interés, sino al monto demandado. En vista de que todos estos otros mercados estaban transfiriendo sus desequilibrios al mercado financiero para su resolución, el monto de crédito externo requerido para asemejar la tasa de interés interna a la internacional era enorme. Muy por encima, claro está, del que se habría requerido de estar esos otros mercados en equilibrio. No es de extrañar, pues, que la banca externa no prestara esa suma, y que, por lo tanto, tampoco llegara a cumplirse la "ley de un precio" en el mercado financiero. Ex post, es claro que entró incluso más capital externo de lo que habría sido prudente desde una perspectiva de largo plazo.

5. A su vez, el hecho que el crédito haya estado racionado por cantidad y no sólo por precio, en especial el crédito externo, otorgó una ventaja de hecho a las empresas ligadas patrimonialmente a bancos (grupos económicos), a las empresas grandes, a las actividades exportadoras y a los bancos que tenían acceso más fluido al crédito externo. Al dejarse este racionamiento por cantidad en manos exclusivamente del mercado, debió haberse previsto que se suscitaría una segmentación importante en el costo y monto de crédito al que tendrían acceso las distintas empresas. Ello habría constituido una justificación adicional para introducir en este mercado algún grado de intervención destinado a regular la asignación de crédito, a tratar de superar dicha segmentación.

6. El nuevo mercado de capital interno estuvo virtualmente limitado a instrumentos de corto plazo. Habría sido mejor probablemente que el Estado hubiese fomentado primero el desarrollo de un mercado de capital de largo plazo -el que más falta hacía-, creando primero instrumentos (indexados) a varios años, con buenos intereses, manteniendo bajas, **en cambio, las tasas de corto plazo**. Pues era previsible que, librado a su arbitrio, con una demanda por crédito tan elevada y en un clima de alta inflación y gran incertidumbre, el mercado crearía solamente instrumentos de corto plazo, pagando altísimos intereses de captación. Una vez establecidos éstos, resultaría virtualmente imposible el surgimiento espontáneo de un mercado de bonos de largo plazo, pues éstos requieren de estabilidad y predictibilidad, es decir, que los demás mercados estén próximos al equilibrio.

7. Entre los tres países hubo considerables diferencias en lo tocante al grado (legal) de apertura financiera al exterior, a la secuencia seguida por este proceso y a la forma en que se fue coordinando con la liberalización comercial. Sin embargo, tales diferencias no parecen haber tenido importancia decisiva en la explicación de las **disímiles** entradas de capitales (éstas fueron mayores en Chile, pese a que los controles eran mayores que en los otros dos países) ni en la poca convergencia que se observa entre las tasas de interés internas y externas (que virtualmente no se dio en ninguno de los tres países).

## Capítulo 9

### A MODO DE CONCLUSION

Poco sentido tendría repetir conclusiones que ya han sido explicitadas al analizar los distintos temas en capítulos anteriores. Tampoco parece útil intentar una especie de evaluación global pues los resultados de estos ejercicios dependen necesariamente del peso relativo que se otorgue a variables tan diferentes como son el ritmo de inflación, la tasa de crecimiento, la distribución de ingreso y el equilibrio externo, así como la importancia que se asigne a las difíciles condiciones iniciales que enfrentó cada país. ¿Y cómo cotejar experiencias relativamente exitosas en ciertos planos (Uruguay), con otras que fracasaron en casi todos los ámbitos (Argentina)? Por lo demás, el tratamiento que hemos dado a los distintos temas revela de manera inequívoca que nuestra apreciación general es más bien negativa, así que poco sentido tendría intentar una fundamentación adicional de ese juicio.

Más bien consideramos oportuno en esta sección final aludir al enfoque general que inspiró las tres experiencias neoliberales, y en particular, su visión de cuáles deberían ser las responsabilidades del mercado y de la regulación, y de los sectores privado y público, en el funcionamiento de la economía. A nuestro juicio, fue esa visión la que determinó, en última instancia, los éxitos y fracasos de tales experiencias.

Reconociendo que la crítica neoliberal a la estrategia de desarrollo que la antecedió en el Cono Sur bordea muchas veces lo caricaturesco -es decir, que la intervención estatal es mala e ineficiente per se-, habría también que admitir que tiene mucho de verdad. Es plausible, si no probable, que el mismo intervencionismo "heterodoxo", que permitió que los países del Cono Sur salieran con rapidez de la Gran Crisis de los años treinta, haya contribuido a explicar el lento crecimiento y la alta inflación posteriores, cuando estas políticas, sin duda justificadas en una determinada coyuntura, se transformaron sin más en estrategias de desarrollo de largo plazo. En efecto, una cosa es crear demanda para aprovechar capacidad ociosa existente, y otra es expandir esa capacidad.

El neoliberalismo reacciona contra el cúmulo de intervenciones, cuya justificación implícita reside en que sus beneficios son directos y claros, pero que subestiman los costos, pues éstos son difusos e indirectos y, por lo tanto, menos visibles, aunque tanto o más reales que los beneficios: aranceles aduaneros a la medida (privada), con la sola argumentación de que ahorran divisas, sin medir a qué costo social tasas cambiarias subvaluadas para abaratar insumos, pero que también hacen parecer poco eficientes actividades con ventajas comparadas; políticas de precios para beneficiar a los consumidores, pero a costa de desalentar la producción de bienes de primera necesidad; créditos de fomento industrial que por su muy bajo costo incentivan el sobredimensionamiento y la sobremecanización, etc. Al complicarse el sistema, se hace crecientemente difícil distinguir si una determinada intervención distorsiona o compensa una anterior; en consecuencia, tampoco resulta claro si eliminarla atenúa o agudiza las distorsiones existentes. Sólo es claro que lo favorecido por la política económica crecerá y/o lo no favorecido por ella se estancará. Pero ni siquiera es siempre claro si en términos netos, una actividad está siendo favorecida o no. De ahí, entonces, que el neoliberalismo reivindique el papel de los precios libres para una eficiente asignación de los recursos.

No hay que ser liberal a outrance para reconocer la dosis de validez de esta crítica. Se puede discrepar de la visión casi diabólica que tiene el neoliberalismo respecto de la intervención y la actividad públicas, y rechazar el énfasis casi exclusivo que pone en los precios y los mecanismos del mercado como mejores asignadores de recursos, o criticar la ligereza con la cual muchas políticas fueron aplicadas, pero no cabe desconocer que tales cambios apuntaban en la dirección correcta. Parecía necesario reequilibrar el peso relativo del mercado y de la regulación, de la actividad privada y pública, llevando a cada uno a especializarse en las actividades en que tenía ventajas comparativas, lo que exigía, sin duda, como condición previa, mejorar el sistema de precios.

Por esto mismo, resulta inaudito que, pese a lo importante que se consideraba tener precios correctos y no distorsionados, en las tres experiencias neoliberales los precios claves de la economía (tasa de interés, salarios, tipo de cambio) y los mercados principales (los de capital, trabajo, divisas y bienes) se hayan mantenido tan alejados del equilibrio y durante tanto tiempo. Debido a esta incoherencia mayúscula, ante la cual los agentes microeconómicos reaccionaron en forma oportuna y racional, se incurrió en sobreendeudamiento externo,

sobreimportación, una aguda crisis financiera, mayor concentración de ingresos y, sobre todo en Chile y Argentina, en capacidad ociosa y desempleo. A juzgar por diversos indicadores, mejoró la productividad al interior de las empresas; pero al deteriorarse el marco macroeconómico dentro del cual ellas operaban, esta mayor eficiencia microeconómica se convirtió en ineficiencia social. Dicho de otra manera, se reivindicó el papel de los precios en la determinación de los costos privados y el estímulo a la eficiencia privada, pero no se cuidó que reflejaran el verdadero costo de oportunidad social.

Las causas de que las experiencias neoliberales hayan cometido error tan severo son muy diversas. Sin duda, hubo errores de implementación y diseño de política económica al procurarse simultáneamente el logro de objetivos de estabilización y de crecimiento con el mismo instrumento: la liberalización de los precios. Para la consecución de los primeros habría sido deseable guiar los precios hacia el equilibrio; en el caso de los segundos, liberarlos. Se optó por este último camino, con lo cual los precios no sirvieron para asignar eficientemente los recursos, pues muchos excedieron su nivel de equilibrio y, por este mismo motivo, dificultaron la estabilización, provocando en muchas oportunidades situaciones recesivas.

Sólo si se suponía que el avance hacia el equilibrio era rápido y/o, al menos sistemático, era posible pensar que los objetivos de corto y largo plazo no entrarían en conflicto. De ser el avance gradual o de registrar incluso desviaciones temporales, los precios suministrarían en muchos momentos señales erradas, provocando comportamientos que amplificarían, al menos por un tiempo, las brechas con respecto al equilibrio.

La actitud descuidada respecto de esta posibilidad se basó en supuestos teóricos cada vez más heroicos. Primero, se supuso que el precio de mercado vigente estaría siempre en equilibrio o muy cerca de él, de tal modo que los desajustes se resolverían en el interior de ese mercado, sin repercutir significativamente en los demás. Segundo, se postuló que cualquier paso hacia el óptimo era siempre lo más indicado, aun cuando no se cumplieran los demás requisitos para el óptimo. Por ejemplo, se pensaba que liberar los precios o intereses, aunque quedaran en desequilibrio, era preferible a controlar los precios e intereses (aunque por esta vía quedaran tal vez más cerca del equilibrio), pues en el óptimo final éstos debían ser absolutamente libres. La tercera premisa básica consistió en suponer que en el origen de todo desequilibrio estaba la actividad pública. Bastaba pues mantener ésta bajo control para asegurar la convergencia hacia el equilibrio

O sea, los responsables de la política económica fueron muy sensibles a cualquier indicio de desequilibrio en el sector público, mientras descuidaban casi por completo la posibilidad de que el sector privado actuara en forma desestabilizadora <sup>114</sup> (por ejemplo, vía expectativas inflacionarias erradas o mediante la creación de burbujas financieras, alimentadas por euforia colectiva y entrecruzamiento de bancos y empresas).

Estas premisas son teóricamente discutibles y, lo que es más importante, fueron cuestionadas por los mismos hechos. Sin embargo, los responsables de estas experiencias se ciñeron con tanto rigor a sus postulados teóricos que no percibieron ni interpretaron en forma correcta la evidencia contraria que suministraban tasas de interés real inusitadamente altas, junto a súbitas revalorizaciones de activos, ritmos exagerados de afluencia de capital externo, considerables atrasos cambiarios y altos niveles de capacidad ociosa. Es evidente, entonces, que el atractivo de estas premisas teóricas no provenía de la evidencia a su favor, sino de una postura ideológica previa, pues ellas justificaban reducir al mínimo la intervención estatal en la economía. Por lo tanto, no ha de sorprender que los responsables de la política económica neoliberal en el Cono Sur hayan optado primero por cuestionar o no ver la evidencia de deterioro económico y social a que conducía su experiencia; segundo, por minimizarla, y sólo finalmente, por actuar. Su fe en un mercado idealizado les impidió asumir un comportamiento más flexible. Es decir, incurrieron en la falacia "naturalista": de ser los precios libres, entonces, los que son, son los que deben ser.

Por otra parte, tampoco el sector privado demostró la eficiencia y el dinamismo que el neoliberalismo le atribuía. Ciertamente, cabía una presunción general en su favor, desde el momento que lo que arriesga es el capital propio, y no el ajeno. Fue esta energía la que se movilizó al eliminar el neoliberalismo los controles de precios y la fijación de tasas de interés, al facilitar un acceso más libre a capitales externos y al permitir que se invirtiera según los criterios propios de los empresarios y no según directrices estatales. Sin duda, parte importante del gran auge que experimentaron las exportaciones no tradicionales fue fruto del dinamismo empresarial frente a incentivos claros, al que cabe atribuir asimismo la sobrevivencia industrial en situaciones adversas de recesión, atraso cambiario y/o rebaja arancelaria. Con todo, el sector privado no está ni estuvo exento de errores, como lo ilustra, por ejemplo, la enorme sobreinversión en locales comerciales en Chile.



Más importante, el neoliberalismo no consideró adecuadamente la posibilidad de que este mismo dinamismo privado pudiera tomar cauces socialmente poco provechosos o inclusive contraproducentes si no existía una competencia fuerte y generalizada y si la economía no se encontraba próxima a equilibrio. Por ejemplo, no cabe duda de que a la larga la reducción arancelaria tenía que incrementar significativamente la competencia. Sin embargo, mientras no llegara a cumplirse en plenitud la ley de un precio, la competencia sería muy imperfecta. El fuerte atraso cambiario, que se dio inclusive en Chile, el país con la rebaja arancelaria más radical, muestra lo demorosa que puede ser esa transición (que de hecho nunca llegó a completarse). Asimismo, los persistentes y fuertes diferenciales entre las tasas de interés interna y externa muestran que el mercado de capitales nunca llegó a tener la suficiente integración y homogeneidad para asegurar que el crédito se dirigiera hacia los usos socialmente más provechosos. Su patente segmentación indica que resultaba preferible dedicar las mejores energías a captar recursos a interés bajo para canalizarlos a la compra de activos de empresas con poco acceso a crédito barato o para volver a colocarlos en el mercado de capital interno, a intereses altos. De ahí que no ha de sorprender el gran auge que tuvo la intermediación financiera, ni la fuerte revalorización especulativa de los activos, ni la tendencia hacia el entrecruzamiento patrimonial entre bancos y empresas. Ninguno de estos fenómenos es malo per se; es cuestión de grado. Sin embargo, cuando por un largo período pasa a ser sistemáticamente más rentable dedicar mucho más energía a las actividades comerciales y financieras que a las productivas (como sucedió especialmente en Argentina y Chile), entonces cabe dudar que la actividad privada esté siendo canalizada en la forma socialmente más provechosa.

Por último, el agente privado no dispone de una visión de conjunto para actuar. Desconoce los planes de los demás para armonizarlos con los propios. Depende, pues, del mercado y de las señales que éste le suministre para actuar en forma socialmente eficiente. Sin embargo, tal como acabamos de señalar, cuando estas señales -intereses, precios, tasa cambiaria, salarios- son erradas y están lejos de sus valores de equilibrio, lo que es rentable para el individuo puede distar de serlo para la sociedad.

Por lo tanto, la tendencia sistemática del neoliberalismo a intervenir a regañadientes, mínima, tardía o insuficientemente, obedeció a su fe casi ilimitada en las bondades del mercado, del agente privado

y del libre juego de los precios para resolver posibles desequilibrios económicos en forma virtualmente automática. Contrapartida de esta creencia en un mercado idealizado y agentes privados eficientes y dinámicos era la convicción inversa de que el Estado padece de una ineficiencia, si no de incompetencia irredimible, tanto para regular o intervenir el mercado como para producir o emprender actividades económicas. La adopción de posturas tan extremas -tal vez como reacción pendular a los prejuicios contrarios que prevalecieron antes del período neoliberal- estuvo en la raíz de uno de sus mayores fracasos: mejoramiento de la eficiencia privada y microeconómica en un contexto de ineficiencia social y macroeconómica. Donde las distorsiones macroeconómicas fueron más agudas (Argentina), más afectada se vio la eficiencia social; inversamente, donde aquéllas fueron menores (Uruguay), los efectos dañinos resultaron menos intensos.

La otra gran crítica económica que cabe plantear a las experiencias neoliberales fue que condujeron a una distribución más regresiva del ingreso. A juzgar por la mayoría de las declaraciones oficiales, no era ésta la intención; de hecho, se abogó en contra de muchas de las políticas discrecionales del pasado y a favor de políticas generales, precisamente porque se consideraba que estas últimas eran distributivamente neutras, en tanto que las anteriores habían tendido a beneficiar a los grupos de presión más fuertes. Al menos en principio, cabe reconocer el mérito de esta postura, si bien uno podría preferir políticas discrecionales progresivas.

¿Qué falló en la práctica en este campo tan crucial? Tal como vimos en capítulos anteriores, el grueso de la distribución regresiva que se produjo durante este período es atribuible precisamente a la instrumentación específica elegida por la política económica neoliberal. En materia de estabilización, control salarial y liberación de precios; respecto a la apertura financiera, otorgamiento a la banca y empresas con contactos en el exterior de acceso privilegiado a crédito internacional barato; frente a la crisis financiera que precipita el colapso de estas experiencias, tratamiento especial a los deudores tanto en moneda extranjera (tasa de cambio preferencial) como en moneda nacional ("licuación de deudas", compras de cartera vencida de los bancos, avales estatales retroactivos para contratos suscritos por el sector privado, etc.).

Por cierto, cada una de estas políticas tenía su justificación aparente. Sin embargo, ella descansaba sobre supuestos adicionales muy cuestionables. Entre otras cosas, primero, que las imperfecciones o rigideces fundamentales del sistema de precios eran institucionales y se encontraban principalmente en el mercado laboral. De ahí la importancia de intervenir este mercado para guiar sus precios hacia el equilibrio. Pero se pasaron por alto rigideces mucho más serias, provenientes del poder económico colusivo (bancario, industrial e importador, todas las cuales se manifestaron con inusitada intensidad) o atribuibles a la inercia de las expectativas inflacionarias, lo cual hizo que el tratamiento asimétrico de precios y salarios fuera regresivo. Segundo, postulaba que el mercado de capital era virtualmente perfecto, de tal modo que todos recibirían préstamos según la rentabilidad futura de sus proyectos (su ingreso futuro), y no de su patrimonio actual (su ingreso pasado acumulado que servía de garantía). Al no ser así en la práctica, la apertura al exterior dio acceso privilegiado a crédito barato a las empresas ya grandes o relacionadas con los bancos, mientras las más pequeñas (y generalmente más intensivas en mano de obra) tenían que acudir al mercado de crédito interno caro. Este fue otro ejemplo de la teoría del second best, en que la eliminación de una de las distorsiones en el sistema de precios -el restringido acceso al capital externo- tal vez empeoró la situación, debido a que no se daban las demás condiciones necesarias para alcanzar un óptimo (mercado de capital perfecto y bajos costos de información). Tercero, suponía un enfoque en que las eventuales calamidades financieras, por constituir un fenómeno de claras externalidades negativas para el país en su conjunto, sí justificaban una acción estatal, aunque fuera casi a cualquier costo para mantener la confianza de acreedores e inversionistas extranjeros y proteger tanto a los empresarios endeudados como a los trabajadores. Así se pasó por alto la desproporción de los beneficios generados por esa intervención pública (reposición de patrimonio para el deudor versus mantención de empleo para el trabajador) y la consideración de alternativas que hubieran significado también que la sociedad se hacía cargo de las deudas privadas, pero a costa de redistribución de propiedad (por ejemplo, emisión de acciones o bonos a favor de los asalariados, cajas de previsión u otras organizaciones sociales, como contrapartida a la socialización de la deuda). El hecho que los errores de comisión y omisión hayan recaído sistemáticamente sobre un grupo social (los asalariados y los pequeños propietarios con menos acceso a capital externo) sugiere ya no sólo la existencia de errores

técnicos de implementación o de teoría, sino la baja prioridad otorgada a cuestiones distributivas por parte de los responsables de la política económica. De ahí que para ellos bajar la inflación a casi cualquier costo fue mucho más importante que mantener o recuperar el nivel de empleo; y la reducción de los salarios les pareció menos grave que arriesgar un repunte inflacionario.

Finalmente, estamos en condiciones de abordar la pregunta de en qué medida los fracasos que hubo en las experiencias en el Cono Sur correspondieron a deficiencias intrínsecas al modelo y hasta qué punto obedecen en cambio a errores de implementación.

Es obvio que en toda experiencia en el mundo real siempre se producen errores de implementación y de fundamentación teórica. Sin embargo, cuando ellos apuntan sistemáticamente en un solo sentido -minimizar la intervención estatal a casi cualquier costo y descuidar consecuencias distributivas- es probable que tales errores no estén ni en la implementación, ni siquiera en la teoría subyacente, sino en los sesgos y valores de los responsables del diseño de la política económica. Estas posturas subjetivas los llevaron a asumir ciertas concepciones teóricas sobre el funcionamiento del mercado y a cegarse ante las "anomalías" que contrariaban su visión idealizada del mercado. Los fracasos, pues, no fueron básicamente ni de implementación técnica ni intrínsecos a los principios de la economía de mercado; tampoco radicaron en la orientación "hacia afuera" de toda la estrategia y, ni siquiera, en la liberalización financiera. Fueron fruto más bien del sesgo anti-intervencionista y de los valores distributivos que sustentaban los responsables del diseño de la política económica neoliberal en el Cono Sur. Si estos sesgos y valores son o no intrínsecos al neoliberalismo constituye sin duda un tema controvertible. No obstante, se trata de un asunto más bien académico, pues lo que sí queda claro es que los fracasos se debieron a errores intrínsecos a esta modalidad específica que asumió el neoliberalismo criollo en los países del Cono Sur, con su conjunto particular de sesgos y valores. Por lo tanto, nuestra conclusión es que gran parte de estos fracasos habrían sido evitables, si hubiesen imperado una visión menos idealizada tanto del agente privado como del mercado, y una preocupación mayor por las consideraciones distributivas. Que, sólo en regímenes autoritarios, sin contrapesos sociales, estos sesgos podían haber adquirido la preponderancia absoluta que alcanzaron es demasiado obvio como para ameritar mayor comentario.

Tan severo enjuiciamiento de las experiencias neoliberales en el Cono Sur no implica de modo alguno propiciar una vuelta atrás ni reivindicar los sesgos y errores de las fases precedentes. Habría que reconocer la validez de mucha de la crítica neoliberal al intervencionismo del pasado: utilización de los precios en función de objetivos distributivos o para reprimir presiones inflacionarias, con descuido de los consiguientes efectos perjudiciales sobre la asignación de recursos y el crecimiento; orientación excesivamente cortoplacista; escasa disciplina fiscal, que se manifestaba en una tendencia a elevar el gasto sin la correspondiente elevación de los impuestos y otros ingresos fiscales; exagerada confianza en las posibilidades del estrecho mercado interno, con el consiguiente desaprovechamiento de potenciales de economías de escala y de alternativas de especialización para el mercado externo; protección arancelaria elevadísima y diferenciada según criterios de necesidad privada y no social; suposición de que la oferta es inelástica a variaciones de los precios y consiguiente subestimación de los efectos (positivos y negativos) de éstas sobre el nivel de la producción; en general, fe excesiva en las bondades de la administración estatal y en los mecanismos de control directo y visible, y descuido de los efectos indirectos y de largo plazo, tanto o más reales, aunque más difusos.

Las recientes experiencias protagonizadas por los países del Cono Sur dejan, pues, importantes lecciones para el futuro tanto por lo que habría que hacer como por lo que sería preciso evitar. Habría que buscar un aprovechamiento del mercado y de la iniciativa privada sustancialmente mayor que el observado en el período pre-neoliberal. Por otra parte, la ingerencia del Estado tendría que ser cualitativamente más activa que en el período neoliberal, a partir del abandono de la visión idealizada del mercado. Dicha intervención debiera procurar mantener los precios claves (tales como la tasa de interés real, el tipo de cambio real, el salario real) lo más próximo posible a sus valores de equilibrio de largo plazo y así minimizar tanto los efectos recesivos como las redistribuciones regresivas del ingreso.

La necesidad de establecer un justo equilibrio entre mercado y acción estatal, sobre la base de un diagnóstico realista de las virtudes y deficiencias de uno y otra, constituye la gran lección de las experiencias económicas protagonizadas por los países del Cono Sur en el transcurso del último medio siglo. El logro de tal equilibrio configura el principal desafío a que habrá de hacer frente cualquier estrategia económica futura.

## Notas

1/ Otras tendrían que ser, sin duda, las experiencias analizadas si la intención fuera evaluar la importancia del neoliberalismo para economías ya desarrolladas, en las cuales, cabe recordarlo, surgió este enfoque.

2/ Aparte de los trabajos citados en el texto, esta comparación se basó en 5 estudios comisionados por la CEPAL expresamente para este fin. Estos fueron: Jaime Mezzer, "El proceso de apertura uruguaya en la esfera real" (mimeo, CEPAL, 1981); Juan Sourrouille, con la colaboración de Jorge Lucángeli, "Política económica y procesos de desarrollo: la experiencia reciente en Argentina" (enero de 1981); Ernesto Tironi, "Políticas económicas y procesos de desarrollo: la experiencia de Chile desde 1973" (julio de 1981); Israel Woneser y Jorge Notaro, "La liberalización de los precios y los mercados y la reducción y reorientación de la acción económica del Estado" (octubre de 1980); e Israel Woneser y Darío Sarachaga, "La apertura financiera en Uruguay" (octubre de 1980).

3/ Un excelente resumen sobre el "nuevo" pensamiento neoliberal se encuentra en H. Lepage, Mañana el capitalismo (Alianza Editorial 1979). Una reseña muy bien lograda sobre la influencia de este pensamiento en el Cono Sur puede verse en R. Zahler, "El neoliberalismo en una versión autoritaria", CPU, Estudios Sociales N°31, 1er. trimestre de 1982.

4/ En los 30 años 1950-1980, el comercio internacional (cuántum de exportaciones) creció a un ritmo medio de 6.7% anual. Ver, IMF, International Financial Statistics, Supplement on Trade Statistics, N°4 (1982).

5/ Muchas de las críticas y de las proposiciones concretas que formulaba el neoliberalismo eran compartidas por otros enfoques. Tampoco era patrimonio exclusivo del neoliberalismo buena parte de la argumentación técnica en que estas críticas y propuestas se basaban. Tal vez el elemento distintivo del neoliberalismo económico haya radicado no tanto en sus formulaciones técnicas, si bien éstas eran en muchos aspectos claramente contradictorias con la de otros enfoques, como en su fe virtualmente ilimitada en el dinamismo del sector privado y la eficacia del mercado.

6/ Ver, Aníbal Pinto, Chile, un caso de desarrollo frustrado, (Editorial Universitaria, 3a. edición, 1973). Por cierto que este autor llegaba a conclusiones políticas muy diferentes de las postuladas por los liberales.

7/ Obviamente, hay supuestos adicionales de índole filosófica, social y política aún más profundos. Por la naturaleza de este trabajo, no ahondaremos en ellos. El lector interesado puede ver F. Hayek, The constitution of liberty (Chicago University Press, 1960), la obra filosófica probablemente más influyente en el neoliberalismo del Cono Sur; y para reformulaciones criollas, ver entre otras, C. Cáceres, "La vía chilena hacia una economía de mercado", trabajo presentado a la conferencia Mont Pelerin y publicado en Estudios Públicos Nº6, otoño de 1982, y J. Lavín, El enriquecimiento de las personas en Chile (Universidad de Concepción, 1980); para diferentes posturas críticas ver, entre otras, J. Ramos, "El liberalismo económico de Hayek", CPU, Estudios Sociales Nº33, 3er. trimestre de 1982 y los ensayos incluidos en ILADES, Del liberalismo al capitalismo autoritario, Chile, 1983.

8/ Ver R. Zahler, "Recent Southern Cone liberalization reforms and stabilization policies: the Chilean case (1974-82)", en Journal of Interamerican Studies and World Affairs, Vol. 25, Nº24, noviembre de 1983.

9/ Ver al respecto, R. Cortázar, "Políticas de reajustes y salarios en Chile, 1974-1982", en Estudios CIEPLAN, Nº10, junio de 1983.

10/ Las ventas finales al consumidor cayeron de inmediato en octubre de 1973, pero la producción industrial llegó ese mes a su máximo histórico, pues hubo una demanda comercial transitoria para reponer inventarios agotados durante la Unidad Popular. Una vez que se satisfizo esta demanda por inventarios, la producción industrial comenzó a declinar (en diciembre estaba 10% por debajo de los 2 meses anteriores), caída que continuaría en forma casi sistemática por un par de años más. Este comportamiento es una prueba clara de la capacidad productiva existente a fines de 1973 y muestra que la recesión industrial por falta de demanda se inició a fines de 1973, como resultado de la política de estabilización, y no en 1975, por problemas de balanza de pagos y el programa de estabilización y ajuste shock. Si no se nota tanto la caída en 1974 es porque a principios de 1973, que es el año que se utiliza como referente, la producción estaba cayendo por restricciones a la oferta (desabastecimiento, huelgas, paros).

11/ Tanto la expansión monetaria como la inflación, a las cuales se refiere el texto, están medidas de diciembre a diciembre. Cabe notar que la inflación es la del índice de precios al consumidor (IPC) corregido. Ver. R. Cortázar y J. Marshall, "Índice de precios al consumidor en Chile: 1970-1978", en Estudios CIEPLAN, Nº4 (noviembre de 1980).

12/ El tipo de cambio real efectivo, calculado sobre la tasa del IPC corregido o de los salarios en relación al cambio, subió en más de 50% entre los primeros 8 meses de 1973 y 1974. El tipo de cambio real efectivo del cuadro 2 no muestra esta alza, debido a que fue deflactado por el IPM que muestra una inflación mayor.

13/ Este fue el llamado tratamiento shock que, en todo caso, más que desencadenar la recesión, la agudizó, al contraer adicionalmente una demanda ya bastante deteriorada. De hecho, la producción industrial en mayo de 1975, antes de estos anuncios, era 40% inferior a la de octubre de 1973 y 20% más baja que la de diciembre de 1969. A su vez, la tasa de desempleo en el Gran Santiago (donde se medía en aquél entonces) ya estaba en 13% en marzo y alcanzó al 16% en junio, antes que la incidencia del programa de emergencia se hubiese hecho sentir.

14/ Ver, Banco Mundial, Chile: an economy in transition (Washington, D.C., 1979).

15/ Por ejemplo, se podría haber devuelto el 51% de cada empresa a sus dueños y retenido el otro 49% como impuesto de ganancia a capital para ser repartido a los trabajadores y/o los sindicatos. Aun con sólo el 51%, los empresarios, además de haber mantenido el control de **sus** empresas habrían revalorizado su capital efectivo en forma importante respecto a la situación pregolpe.

16/ El 78% del patrimonio de las cien empresas mayores del país pertenecía al Estado a fines de 1977. Ver, Economía y Sociedad, N°5, septiembre-octubre, 1978.

17/ Foxley estima que por esta razón estas empresas fueron licitadas a un valor del orden de 30% por debajo de su valor real. Ver, A. Foxley, "Experimentos neoliberales en América Latina", en Estudios CIEPLAN, N°7 (1982).

18/ Si bien las limitaciones a la huelga eran muy congruentes con el deseo neoliberal de flexibilizar lo que para su manera de pensar era una de las rigideces más importantes en la economía, no lo era así el "piso mínimo" de reajustabilidad salarial. Esta última medida parece haber obedecido a otras consideraciones: por una parte, hacer el plan más atrayente para los trabajadores; por otra, eliminar uno de los motivos más frecuentes de conflicto, esperándose que se limitara la negociación, de ahora en adelante, a los aumentos en productividad. Si bien el piso impedía una caída de los salarios reales, se suponía que normalmente ésta no sería una limitación seria, puesto que, de ser necesario, la empresa podría quedarse con todo el aumento en productividad, reduciéndose así los costos unitarios de la mano de obra. Como se postulaban crecimientos de la productividad de 3-4% al año, esto daría un margen suficiente de ajuste para la mayoría de las posibles fluctuaciones cíclicas.



Por cierto, el "piso" salarial podría ser una limitación seria -desde el punto de vista neoliberal- con ocasión de crisis más agudas, como la de 1982-1983.

19/ Ver J. Arellano, "Elementos para el análisis de la Reforma Previsional Chilena", en Estudios CIEPLAN, diciembre de 1981.

20/ Tras esto había, sin duda, un fenómeno especulativo, como fluye del análisis sobre la evolución de los valores en la Bolsa. Entre diciembre de 1973 y diciembre de 1980, el índice general de precios de las acciones subió 7 veces en términos reales; incluso aumentó en más de 33% durante la gran depresión de 1975; y todo esto, después de haberse duplicado con motivo del golpe militar. Esta situación no podía durar indefinidamente.

21/ Esta fase comienza cuando Alejandro Vegh Villegas se hace cargo del Ministerio de Economía y Finanzas. Se trata de una delimitación algo arbitraria, pues en muchos sentidos la nueva política económica comienza en 1973, especialmente en cuanto a la promoción de exportaciones no tradicionales. Sin embargo, es a partir de julio de 1974 que se hace operacional el enfoque neoliberal en todas sus dimensiones.

22/ Ver, Bela Balassa, "Policy responses to external shocks in selected Latin American countries" (mimeo, World Bank, 1980).

23/ Al iniciarse esta política, el 94% de la canasta de consumo del índice de costo de vida estaba controlado. Ver J. Notaro e I. Wonssewer, "La liberalización de los precios y los mercados y la reducción de la acción económica del Estado" (mimeo, CEPAL, Santiago, 1980).

24/ La serie salarial utilizada en el cuadro está compuesta por dos series diferentes. La primera, usada hasta 1975, es de la Dirección General de Estadística y Censos y se refiere a un índice del salario mínimo legal en términos reales; la segunda, que parte en 1975, es la del Banco Central del Uruguay y se refiere a los salarios reales efectivamente pagados. Como en 1975-1978 los salarios reales efectivamente pagados cayeron 14% mientras que los mínimos legales bajaron 21% en términos reales, es probable que las cifras del cuadro sobreestimen levemente la declinación efectiva de los salarios durante el período 1974-1978.

25/ Para un buen desarrollo de este punto, ver Aldo Ferrer, "El monetarismo en Argentina y Chile", Comercio Exterior, enero y febrero de 1981, Banco Nacional de Comercio Exterior de México.

26/ Se refiere aquí a la inflación de enero a diciembre de 1975, y no a la variación en el nivel medio de precios de 1975 respecto al nivel medio de 1974, que es lo que alude el cuadro. El primer indicador refleja mejor

la aceleración que se estaba dando, y por eso es que se utiliza en el texto.

27/ Debe notarse que algunos han puesto en duda los altos coeficientes de inversión en Argentina, arguyendo que es un fenómeno parcialmente ilusorio, basado en una valoración de la inversión en muchos equipos a precios locales (y protegidos) y no a precios internacionales. De ser así la inversión sería menor, aunque de todas maneras el esfuerzo ahorrativo seguiría siendo elevado (del orden de 20% del PIB). Ver, por ejemplo, C. Díaz Alejandro, Essays on the economic history of the Argentine republic (Yale University Press, New Haven, 1970), especialmente el capítulo 6.

28/ Se refiere a los aranceles nominales promedios, excluyendo aquellos productos cuyo nivel de protección era inferior al 25%.

29/ Ver, R. Frenkel, "Decisiones de precios en alta inflación", en Estudios CEDES, Vol. 2, Nº3 (Buenos Aires, 1979).

30/ La hipótesis de que los incrementos en las tasas de interés real ejercen inicialmente sobre los precios una presión al alza (a través del mayor peso de sus costos financieros) antes que a la baja (a través de reducciones en inventarios y mayores ventas), al menos cuando no enfrentan competencia externa, fue expuesta por Domingo Cavallo en su trabajo pionero "Los efectos recesivos e inflacionarios iniciales de las políticas monetarias de estabilización", Banco Central de la República Argentina, Ensayos Económicos, Nº4, parte 2 (Buenos Aires, 1977).

31/ Según el enfoque de expectativas racionales, en que estuvo basada esta política, los agentes económicos ajustan sus precios según la inflación que anticipan, pues sólo de este modo pueden mantener su precio en equilibrio. La interpretación adolece de varios problemas. Entre otros, supone que por el mero hecho de saber que a largo plazo el precio de los no transables va a tener que ajustarse al de los transables, los agentes económicos adoptarán instantáneamente y en cada momento ese precio de equilibrio de largo plazo. Sin embargo, podría ocurrir que un ajuste lento de los precios hacia el equilibrio deparara una ganancia monopolística, aunque transitoria, lo cual resultaría muy atractivo para el grupo de productores de no transables. Por lo tanto, lo racional podría ser ajustar el precio de no transables según lo que hacen otros productores de no transables, logrando así una ganancia monopolística transitoria (un tipo de colusión espontánea), en lugar de alcanzar de inmediato el precio de equilibrio de largo plazo. Basta que muchos anticipen este tipo de comportamiento en sus

competidores, para que el ritmo de caída de la inflación en los no transables sea mucho más lento que la disminución del ritmo de aumento de los precios de los transables.

32/ Ver FIDE, Coyuntura y desarrollo, Nº52, diciembre de 1982.

33/ De nuevo, para poner de relieve la aceleración, el texto alude a la inflación de enero a diciembre de 1982, y no a los promedios de 1981 y 1982.

34/ No obstante, debido a diferencias metodológicas en el cálculo de la participación de la inversión en el producto, sobre todo en el componente inversión en construcción, no ha de atribuirse demasiada importancia a las diferencias de las tasas entre los países. Estos coeficientes son, en consecuencia, más útiles para comparaciones históricas respecto al mismo país.

35/ Es de notar sí que, en rigor, este cálculo subestima el esfuerzo de ahorro interno, pues en el intertanto, debido a la mayor tasa internacional de interés, subieron los pagos netos por factores al resto del mundo, aparte de que hubo una pérdida por efecto del deterioro de los términos de intercambio. De todas maneras, esto no invalida la conclusión de que el ahorro nacional era insuficiente para sostener un crecimiento significativo y estable.

36/ La situación argentina fue agravada adicionalmente por un factor extraeconómico: el conflicto en el Atlántico Sur.

37/ El capítulo 6 se dedica al análisis en detalle de la política de estabilización, de modo que aquí se esbozarán solamente los resultados principales.

38/ El capítulo 7 se dedica en detalle a la política de apertura comercial, de manera que aquí se esbozarán solamente los resultados principales.

39/ Estos coeficientes se refieren al peso de las exportaciones (a precios de 1970) en el PIB. Como los precios de las exportaciones tendieron a caer en términos reales respecto a 1970, el aumento de su participación es menor a precios corrientes.

40/ Es decir, si la entrada sostenible de capital hubiese equivalido al 4% del PIB, y las exportaciones al 25% del PIB, como en el caso de Chile, podría haberse financiado como máximo un déficit en balanza comercial del orden de 16% de las exportaciones (4% : 25%). Por cierto, se trataba de la cota máxima e inicial, pues con el correr del tiempo también irían aumentando los pagos de intereses, con lo cual se reduciría el déficit comercial financiable con la entrada de capital.

41/ En el período neoliberal, la deuda externa bruta desembolsada creció a un ritmo anual de 29% en Argentina,

19% en Chile y 22% en Uruguay. En el resto de la región lo hizo al 23% anual en el período 1975-1982.

42/ Además, cabe recordar que a mediados de la década de los setenta los intereses de la deuda externa solían ser fijos y bajos; durante la segunda mitad de los años setenta, en cambio, el endeudamiento se contrae a tasas de interés variables y mucho más altas. En consecuencia, para una relación deuda/exportaciones igual a la de 1975, el servicio era bastante más gravoso en 1982.

43/ La caída de 20% es respecto a los niveles más bajos de los tres años anteriores; la de 45% toma como referencia los niveles más altos; de tal modo que la caída es fuerte aun si consideramos como artificialmente alta toda la mejora salarial experimentada durante los años de Perón (Argentina) y de Allende (Chile).

44/ En Chile, la tasa de participación cayó en la primera fase, y al menos hasta 1978, así que la explicación no tendría validez en el caso chileno. Ver el cuadro 11 y P. Meller, R. Cortázar y J. Marshall, "La evolución del empleo en Chile: 1974-1975", Estudios CIEPLAN, diciembre de 1979.

45/ Es importante distinguir entre la participación del trabajo en el ingreso y en el producto nacional. La primera es el indicador distributivo más pertinente, pues mide la participación del trabajo en lo que le queda a la nación una vez que se ha ajustado el valor del producto por el efecto de la variación en los términos de intercambio. Como puede observarse en el cuadro 10, este ajuste fue especialmente importante en Chile después de 1974.

46/ Los datos sobre distribución del ingreso son muy imperfectos -sobre todo en lo que se refiere a salarios- pues no se puede suponer que los ingresos por concepto de trabajo de los trabajadores agrícolas, de los trabajadores por cuenta propia o asalariados en pequeñas empresas evolucionen del mismo modo que los salarios de los trabajadores que constituyen la mayor parte del universo considerado en estas estadísticas (es decir, normalmente, asalariados en empresas grandes en zonas urbanas). Sin embargo, dada la magnitud de la pérdida registrada, y el hecho que, si hay algún sesgo en estas estimaciones, él probablemente subestime dicha pérdida, consideramos que las tendencias observadas tienen validez. De todos modos, estas conclusiones son corroboradas para Chile y Uruguay por datos complementarios existentes. En Chile, la encuesta de gastos y consumo familiar revela que entre 1969 y 1978 la participación en el consumo se deteriora para el 60% de las familias de menores ingresos, mientras que aumenta de 45% a 51% para el quintil de mayores ingresos. Asimismo, un estudio sobre distribución del

ingreso en Uruguay muestra que entre 1973 y 1976 la participación en el ingreso del 20% de mayores ingresos creció de 43.5 a 46.7%, a expensas principalmente del 60% de menores ingresos. Para Chile, ver Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, Encuesta de presupuesto familiar, 1969 y Encuesta de presupuestos familiares, 1978 en INE, Compendio estadístico, 1979. El estudio más completo sobre distribución del ingreso en Chile en este período es el de R. Cortázar, "Resultados distributivos: Chile 1973-1982", Notas Técnicas NQ57 (CIEPLAN, junio de 1983). Para Uruguay, ver A. Bension y J. Caumont, Política económica y distribución del ingreso en el Uruguay (Montevideo, 1979).

47/ Ver, F. Dahse, Mapa de extrema riqueza (Editorial Aconcagua, Santiago, 1979).

48/ Se estima que los grupos que controlaban los bancos obtuvieron rentas monopólicas (del orden de 1 000 millones de dólares) por su acceso preferencial a las tasas de interés internacional). Véase, R. Zahler, "Repercusiones monetarias y reales de la apertura financiera al exterior: el caso chileno 1975-1978", Revista de la CEPAL, abril de 1980.

49/ Ver A. Ferrer, "El monetarismo en Argentina y Chile", op.cit.

50/ Esta controversia concentró buena parte del debate económico en torno a la inflación hasta fines de los años sesenta. La literatura es vasta. Ver, por ejemplo, los artículos de Roberto de Oliveira Campos, David Félix y Joseph Grunwald, en A. Hirschman, ed., Latin American Issues (Twentieth Century Fund, 1961); los artículos de la Conferencia de Río de Janeiro sobre "Inflación y crecimiento económico", presentados en el libro de W. Baer e I. Kertenetzky, eds., Inflation and growth in Latin America (Yale University Press, 1964), y el estudio en 6 volúmenes de la CEPAL, Inflación y crecimiento (mimeo), cuyo resumen se publicó en el Boletín Económico de América Latina (febrero de 1962) bajo el título "Inflación y crecimiento: resumen de la experiencia en América Latina".

51/ La identidad cuantitativa es que dinero (M) multiplicado por velocidad (v) es igual al nivel de precios (P) multiplicado por el volumen de producto (Q). En consecuencia, es cierto, por definición y diferenciación que  $\dot{M}/M + \dot{v}/v = \dot{P}/P + \dot{Q}/Q$ . La teoría cuantitativa simple afirma que v es relativamente constante. Por lo tanto,  $\dot{M}/M = \dot{P}/P + \dot{Q}/Q$ . Si suponemos que el producto permanece constante,  $\dot{M}/M = \dot{P}/P$  (la fórmula más conocida de la teoría cuantitativa). Como muestra el cuadro 12, la teoría cuantitativa mostró considerable poder predictivo para los tres países en el período 1950-1970. Conociéndose el incremento en el dinero y producto,

habría predicho una inflación media en Argentina de 21% (versus 24, de hecho); en Chile de 34% (versus 30); y en Uruguay 28% (versus 29).

52/ El propio Friedman reconoció que éste es el principal problema por resolver en la macroeconomía actual. Ver su artículo "A theoretical framework for monetary analysis", Journal of Political Economy, marzo/abril de 1970.

53/ Por cierto, la demanda de dinero no depende exclusivamente de las expectativas inflacionarias, sino también, entre otras cosas, de sus usos alternativos. En concreto, la apertura del mercado interno de capital iba a crear instrumentos financieros de alta liquidez con buen interés, lo que afectaría la demanda por dinero. Por otra parte, tampoco es muy fácil controlar la oferta de dinero.

54/ Thomas Sargent hace explícito este punto al argumentar que los costos de detener la inflación son proporcionales no a la tasa de inflación pasada (la teoría del momentum inflacionario), sino a la esperada (expectativas racionales). De ahí que cuando el público cree que se ha producido un cambio de régimen (permanente) en cuanto a déficit fiscal y política monetaria, y no sólo un cambio transitorio, los costos pueden ser escasos. Como ejemplos cita el caso de la detención abrupta de 4 hiperinflaciones después de la Primera Guerra (Alemania, Austria, Hungría y Polonia), experiencias en las cuales el costo recesivo fue escaso o nulo. Véase su trabajo, "The end of four big inflations", NBER Conference Paper N090 (National Bureau of Economic Research, enero de 1981, mimeo).

55/ Esto no implica que detrás de los controles no haya habido otras intenciones. Por ejemplo, en Uruguay se sostuvo en forma explícita que los salarios deberían bajar a corto plazo para ampliar el margen de utilidad y así elevar los insuficientes niveles de ahorro e inversión. También es posible que se haya considerado que los salarios reales habían sobrepasado los niveles de equilibrio durante el período de Perón en Argentina, y Allende en Chile (justo antes del advenimiento del neoliberalismo). No obstante, empíricamente no era ése el caso en Chile, ya que el último año de Allende los salarios reales ya habían caído más de 15% por debajo de su nivel de 1970. Este argumento era algo más plausible en Argentina, pues los salarios reales habían crecido 11% entre 1970 y 1975, y el producto per cápita, sólo 8%. No obstante, aun de ser cierto, dado las pequeñas magnitudes envueltas el ajuste necesario habría sido mínimo. Finalmente, no cabe duda que se veía el poder sindical con malos ojos, por razones tanto políticas -había sido sostén

importante del gobierno anterior en Argentina y Chile- como ideológicas, ya que los neoliberales veían el sindicato básicamente como un instrumento de control monopólico. De ahí que tendían a creer que los salarios estaban artificialmente elevados desde mucho tiempo atrás.

56/ El control cambiario se justificó, a su vez, por otras razones: la necesidad de tener cierto numeraire o precio de referencia (ancla) en la economía, respecto al cual todos los demás precios pudiesen ajustarse libremente.

57/ Vale la pena notar que en ninguno de los casos analizados el efecto de la caída en los términos de intercambio llegó al 6% del PIB. Pudo haberse mantenido, pues, la neutralidad distributiva con una caída similar en el salario real. Como el deterioro resultó ser muy superior, otros tienen que ser los factores -y no sólo el ajuste al shock externo- que explican el grueso de la caída en los salarios.

58/ Esto último caracterizaba en particular a Chile a fines de 1973: tan fuerte era la represión inflacionaria, que se desencadenó un desabastecimiento generalizado de productos, no tanto porque hubiera declinado la producción, sino porque existía exceso de dinero, capaz de comprar mucho más de lo que la economía estaba en condiciones de generar al nivel de precios imperante (controlados).

59/ Los altos intereses afectaban no sólo las expectativas inflacionarias, sino también directamente los costos, presionando los precios hacia arriba, al menos en una fase inicial. A corto plazo, en vez de alentar la liquidación de inventarios, los altos intereses y crecientes costos financieros tendieron a ser traspasados a precio. Ver D. Cavallo, "Los efectos recesivos e inflacionarios iniciales de las políticas monetarias de estabilización", op.cit.

60/ Citando a Frenkel y Ramos, Foxley señala: "En Argentina, Chile y Uruguay se registraron antes y durante los primeros años del programa de estabilización tasas anuales de inflación de dos y tres dígitos. Es, precisamente, el tipo de contexto en el que la información imperfecta, la incertidumbre acerca de la evolución futura de los precios, y el alto riesgo que ella trae consigo se transforman en elementos determinantes de las decisiones de precios que adoptan las empresas. El margen de ganancia sobre los costos se hace una función de la inflación esperada, potenciada por un factor que implícitamente se establece por concepto de la incertidumbre y el riesgo imperantes. Durante la fase de elevada inflación, de máxima incertidumbre y desequilibrio en el mercado, los precios asumen cierto grado de autonomía respecto no sólo de la demanda, sino también del incremento de los costos".

Véase A. Foxley, "Experimentos neoliberales en América Latina", Estudios CIEPLAN, N°7 (marzo de 1982); R. Frenkel, "Decisiones de precios en alta inflación", en Estudios CEDES (1979) Vol. 2, N°3 (Buenos Aires); y J. Ramos, "Inflación persistente, inflación reprimida e hiperinflación", en Cuadernos de Economía, diciembre, 1977.

61/ Los productores agrícolas tuvieron menores posibilidades de fijar sus precios según las expectativas inflacionarias, ya sea porque ofrecen bienes perecibles, cuyo costo de almacenamiento y conservación es a menudo alto, o porque en ese sector la competencia es mayor. El hecho es que la mejora relativa en los precios agrícolas no se dio en la magnitud esperada.

62/ Esta no es una situación que pueda mantenerse a largo plazo en mercados competitivos, pues cada empresa puede ganar más si a través de la reducción de sus precios logra acrecentar sus ventas. Sin embargo, en situaciones recesivas como la que se vivía entonces, con precios desequilibrados, este efecto opera lentamente, pues la empresa tiende a ver su demanda como mucho menos elástica al precio de lo que es realmente. Para una explicación detallada de este punto, ver J. Ramos, "The economics of hyperstagflation", Journal of Development Economics, diciembre de 1980.

63/ El problema del empleo fue menos agudo en Argentina, ya que su producción no cayó sino que sólo se estancó. Además, como se indicara en el capítulo anterior, en Argentina operaron otros factores, más específicos, para aminorar el problema de empleo -e.g., el desplazamiento de la mano de obra importada, el fuerte aumento de trabajo por cuenta propia, etc.

64/ En rigor, la inflación bajaría al ritmo determinado por la sumatoria algebraica de la devaluación y la inflación internacional. Esta suma sería equivalente a la inflación-meta.

65/ Se trata de asemejar, más que igualar, pues en el caso de los intereses habría que agregar un cierto recargo por concepto de riesgo-país y, tal vez, otro pequeño recargo por los mayores costos de intermediación financiera interna. En el caso de los bienes, habría que considerar los fletes, los aranceles aduaneros y los costos de comercialización interna.

66/ De ser así, en lugar de tratar de resolver los desequilibrios internos por medio de una apertura financiera demasiado amplia con un consiguiente sobreendeudamiento, lo prudente habría sido controlar la entrada de capitales a ese monto que se demandaría de estar la tasa de interés interna más próxima a equilibrio. En ese caso, el gobierno tendría que intermediar la



entrada, precio y asignación de ese crédito externo, hasta que la economía estuviera más próxima a equilibrio y la apertura financiera pudiera hacerse plena.

67/ Las cifras en el cuadro, a las que alude el texto, corresponden al déficit del gobierno central. Si incluimos los gobiernos provinciales -muy importantes en Argentina-, estos déficit suben en más de 50%.

68/ Véase, C. Rodríguez, "Políticas de estabilización en la economía argentina 1978-1982", Cuadernos de Economía Nº59, abril de 1983.

69/ Esto no implica, como sugieren algunos observadores, que la pérdida de competitividad se debiera fundamentalmente a este aumento en los salarios reales, pues importa tanto la evolución de los salarios como su nivel para determinar la evolución de los costos. Una cosa es que los salarios crezcan, recuperando niveles perdidos; otra es que crezcan superando esos niveles. Pese a tener un crecimiento igual, es obvio que en el segundo caso ejercerán una presión sobre los costos muy superior a la primera. Como en la fase II los salarios reales estuvieron bastante por debajo de sus niveles históricos o normales, es de dudar que su mera tendencia a recuperar niveles pasados haya imposibilitado que los precios desaceleraran más. Pues de ser cierta, como postulan estos observadores, una relación tan estrecha entre precios y salarios, los precios en la fase I, por ejemplo, tendrían que haberse desacelerado mucho más de lo que lo hicieron (es decir, deberían haberse desacelerado tanto como los salarios nominales lo hicieron). O sea, de ser cierta esta posición, el tipo de cambio real efectivo debiera haber evolucionado por igual, fuese este deflactado por el IPM o el índice de salarios nominales; o, lo que viene a ser lo mismo, la variación en el índice de precios al por mayor debería igualar la variación en el salario nominal. Ambas de estas proposiciones son claramente contradichas por la evidencia en el período neoliberal.

70/ Por cierto, si el atraso cambiario hubiese sido compensado por una mejora equivalente en los términos de intercambio no habría habido problemas, pues los mayores costos de producción interna se habrían visto compensados por el aumento en el precio internacional de las exportaciones, manteniéndose así la competitividad de éstas. Si bien hubo cierta mejora en los términos de intercambio argentinos en este período, estuvo muy lejos de compensar el fuerte encarecimiento en sus costos. En cambio, en Chile empeoraron los términos de intercambio, de tal modo que el problema tendió a agudizarse. En Uruguay, se mantuvieron virtualmente constantes.

71/ Como se argüira en el capítulo 8, esto pone en duda los méritos de efectuar una apertura financiera al exterior mientras aún persistan desequilibrios en diversos mercados de la economía que se reflejaban en el mercado de crédito con una exorbitante tasa de interés real.

72/ También en lo tocante al período de transición se observaba una asimetría, tanto teórica como práctica, entre las dos opciones. La alternativa del ajuste automático (deflación) estaba limitada por el hecho de que la tasa de interés nominal no puede ser negativa (ya que la posesión de dinero en sí reditúa un interés nominal de cero). Esta inflexibilidad intrínseca en la tasa de interés nominal implicaba que la deflación elevaría automáticamente la tasa de interés real, pues el interés nominal sería positivo. En la medida entonces, en que cayera el nivel de precios internos (por la deflación), mayores serían los intereses reales y los costos financieros. Así, la deflación crearía su propio freno en la tasa de interés real, lo cual contribuiría a que el ajuste a la contracción monetaria se diera más bien en producción que en precios. Este problema, por cierto, sería mayor mientras más fuerte fuese la necesidad de corregir aceleradamente el atraso cambiario y, por lo tanto, en la medida que se requiriera una caída absoluta muy grande en el nivel de precios.

73/ Si se insiste en este punto es porque, aún reconociendo la existencia de un considerable atraso cambiario, algunos argüían que una devaluación sería ineficaz, pues rápidamente sería absorbida por un aumento similar en la inflación. Sin embargo, esto es así sólo si se parte de una situación de equilibrio. En ese caso, el intento de mejorar el balance comercial vía una devaluación topa con una capacidad productiva plenamente ocupada, con lo cual los precios se elevan con rapidez para eliminar la ventaja transitoria generada por la devaluación. Tampoco una deflación (la otra alternativa mencionada), mejorará el balance comercial pues menores precios conducirán a una mayor demanda; como se parte de equilibrio y pleno empleo los precios volverán a subir, anulando la deflación y la mejoría transitoria en competitividad internacional y en el balance comercial.

Una devaluación nominal o deflación relativa será eficaz, en cambio, si se parte de una situación inicial de desequilibrio, en que los precios internos están altos en relación a los internacionales. La resolución de este desequilibrio implica una devaluación real, sea que se la logre vía una elevación del precio interno de los productos importados (devaluación) o una caída del precio de los productos domésticos (deflación). Toda esta discusión era medio bizantina, pues se basaba en la premisa de un equilibrio continuo, lo cual era,

precisamente, lo que la afirmación de la existencia de un atraso cambiario cuestionaba.

74/ Por ejemplo, y sólo refiriéndonos al costo de transporte y arancel, un producto cuyo precio era US\$ 100 en Nueva York, costaba US\$ 110 puesto en el Cono Sur, una vez pagado el transporte. Si a ello agregamos el arancel aduanero (digamos 18%), su precio interno no podía ser menos que el equivalente a US\$ 130. En cambio, si se quería exportar el producto nacional comparable, era necesario que llegara a Nueva York a un precio no superior a US\$ 100, lo cual implica un costo no mayor de US\$ 90 en el Cono Sur. Y tendría que costar menos aún si es que había un arancel en USA. Existía, pues, una amplia banda de precios entre US\$ 90 y US\$ 130, dentro de la cual el precio del producto nacional podía moverse sin que se pudiese exportar y sin que se enfrentara realmente a la competencia de productos importados.

75/ Habría que recordar, por lo demás, que gracias a la fuerte entrada de capitales y la alta demanda agregada resultante, la producción interna tendió a subir, en términos absolutos, pese a que perdía participación en el mercado.

76/ Para algunas de las primeras formulaciones sobre la necesidad de promover una industrialización en base a la sustitución de importaciones en América Latina, véase el ya clásico Estudio Económico de América Latina, 1949 de la CEPAL. Una excelente síntesis respecto al tema es presentada en A. Hirschman, "The political economy of import-substituting industrialization in Latin America", Quarterly Journal of Economics, febrero de 1968.

77/ Véase, Carlos Díaz-Alejandro, "A América Latina em depressão, 1929-1939", Pesquisa e Planejamento Economico (IPEA, agosto de 1980).

78/ La estrecha relación existente entre industrialización y desarrollo no basta para justificar el fomento de la primera, pues ella puede ser efecto o acompañante, más que causa, del desarrollo. Para justificar su activa promoción habría que señalar factores que inducen a que el mercado subvalore sus beneficios. Por ejemplo, Lewis argumentaba que, debido al subempleo, la mano de obra en el campo resultaba más barata que en la ciudad, en circunstancias de que tenía el mismo costo social en ambas. La protección en favor de la actividad manufacturera se justificaría, pues, para compensar este costo artificialmente más alto de la mano de obra para la industria, que la hacía parecer menos rentable de lo que realmente era. Véase, W.A. Lewis, "Economic development with unlimited supplies of labor", The Manchester School, mayo de 1954. Asimismo, Prebisch señalaba que había una tendencia secular hacia el deterioro en los términos de intercambio de los productos primarios respecto a los

industriales. De ahí que hacia el futuro las ventajas comparadas, las dinámicas, estarían crecientemente en las actividades fabriles. En la medida que esto fuera cierto, se justificaría un arancel protector con el objeto de hacer presente ya, una ventaja del futuro que el mercado aún no reflejaba adecuadamente. Véase, Naciones Unidas, El desarrollo económico de América Latina y sus principales problemas (1950).

79/ Por lo demás, tal arancel debería haber sido mayor mientras más intensiva en mano de obra fuera esa actividad. Los estudios sugieren, en cambio, que en la práctica la protección efectiva fue mayor mientras más intensivo en capital era el sector. Véase, J. Nogués, "Sustitución de importaciones versus promoción de exportaciones: impactos diferenciales sobre el empleo en el sector manufacturero argentino", Desarrollo Económico, N°86, julio-septiembre de 1982 y V. Corbo y P. Meller, "Sustitución de importaciones, promoción de exportaciones y empleo: el caso chileno", en PREALC, Investigaciones sobre Empleo, N°4 (1977).

80/ Por ejemplo, Nogués encontró que en Argentina la protección efectiva era negativa en las industrias de exportables, las cuales, a su vez, eran más intensivas en mano de obra que las industrias competitivas con productos de los países desarrollados y que gozaban de una fuerte protección efectiva. Véase, J. Nogués, "Sustitución de importaciones versus promoción de exportaciones: impactos diferenciales sobre el empleo en el sector manufacturero argentino", op.cit. Resultados similares proporcionan para el sector industrial chileno, V. Corbo y P. Meller, en "Sustitución de importaciones, promoción de exportaciones y empleo: el caso chileno", op.cit. El cuadro 15 muestra que la protección efectiva es menor en el sector agrícola, generalmente más intensivo en mano de obra poco calificada que la actividad manufacturera.

81/ De ahí que sería incorrecto identificar la apertura comercial sólo con la reducción arancelaria. Más bien, lo común en las tres experiencias era eliminar el sesgo antiexportador que venía del pasado. Las tres diferirían en cuanto al nivel arancelario considerado deseable y la rapidez en conseguirlo.

82/ A menos que se indique lo contrario, el índice de tipo de cambio real efectivo usado en este trabajo, es el cambio nominal dividido por el índice de precios al por mayor interno (el mejor indicador de los precios internos de los bienes transables) y multiplicado por el índice de precios al por mayor (ponderado) de los principales socios comerciales del país en cuestión (el mejor indicador de los precios internacionales de los bienes transables). Una descripción detallada de la metodología utilizada se encuentra en el trabajo "Índices del tipo de cambio real

efectivo de las exportaciones y de las importaciones", en el Apéndice Estadístico del Estudio Económico de América Latina, 1981 (CEPAL, 1983).

83/ En la medida en que los salarios sean el principal componente de costos, el tipo de cambio ajustado por esta variable reflejará las variaciones en los costos relativos de la producción interna respecto a la externa (por simplicidad, los costos de esta última se suponen constantes). Este indicador es mejor que el deflactor por precios, ya que los precios internos pueden reflejar no sólo variaciones en costos, sino también variaciones en márgenes de utilidad o retrasos en el ajuste de las expectativas inflacionarias. Como hay evidencia de que en este período fue así, deflactar por salarios permitiría detectar mejor las variaciones en los costos del producto doméstico en relación con el producto internacional. Habría sí que hacer una salvedad a lo anterior. En la medida que los costos financieros internos -que siempre fueron superiores a los externos- variaran en forma inversa a los salarios, el indicador usado exageraría las variaciones en el tipo de cambio real. Si bien la tasa de interés real interna fue en la fase I superior a la de la fase II, el monto de la deuda fue mucho mayor en esta última. De tal modo que no es obvio que los costos financieros hayan variado en forma inversa a los salarios.

84/ Todos los analistas concuerdan en que había mucha redundancia en la protección arancelaria, de tal modo que era previsible que los recortes arancelarios de la primera fase no afectarían al grueso de las actividades, ni aun en el evento de que no hubiera habido alzas en el tipo de cambio real. Por ejemplo, para Argentina, véase, J. Sourrouille y J. Lucángeli, Política económica y procesos de desarrollo: la experiencia reciente de Argentina (CEPAL, 1983) y A. Canitrot, "Teoría y práctica del liberalismo, política anti-inflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976-1981", Desarrollo Económico, N°82, julio-septiembre de 1981. Para Chile, véase, R. French-Davis, "Liberalización de importaciones. La experiencia chilena en 1973-1979", en Estudios CIEPLAN, N°4, noviembre de 1980 y H. Cortés, "Trade reform and the economy: the Chilean experience", Centro de Estudios Públicos, Documento de Trabajo N°3, noviembre de 1981, Santiago, Chile.

85/ Véase, J. Anichini, J. Caumont y L. Sjaastad, La política comercial y la protección en el Uruguay, Banco Central del Uruguay, 1977.

86/ Véase, FMI, International Financial Statistics, Supplement on Trade Statistics, N°4, 1982.

87/ El volumen es el indicador más pertinente para evaluar las políticas internas, pues ellas no pueden hacer variar los precios de importación, y los del petróleo

subieron dramáticamente en este período. Cabe notar que en el texto se usa volumen y cuántum indistintamente, aun cuando en rigor cuántum sea el concepto más preciso.

88/ No toda protección discriminada es ineficiente, por cierto. Es más, en la medida que la protección se efectúe para cerrar divergencias entre rentabilidad social y privada, es probable que la discriminación se justifique. La protección a la cual nos referimos en el texto es la que se dio en la práctica, al otorgarse el nivel necesario para que hubiera una rentabilidad privada adecuada, aun cuando la rentabilidad social fuera baja o inexistente.

89/ Chile se retiró del Pacto Andino en octubre de 1976 porque quiso ofrecer al inversionista extranjero condiciones más favorables que las acordadas por los países de la subregión y por querer tener un nivel arancelario inferior al mínimo común.

90/ Promedio ponderado de los aranceles específicos. (Véase el cuadro 21.)

91/ Nótese que aunque se redujo el arancel en más de dos tercios, de 35% a 10%, el costo de las importaciones sólo bajó 19%; o sea, de 135 a 110.

92/ Por ejemplo, en Argentina, la tasa de cambio real efectiva (deflactada por el IPM) cayó de 147 a 100 entre la fase I y 1980, lo cual implica un abaratamiento del producto importado de 32% en relación al producto nacional.

93/ También puede haber influido el mayor acceso al crédito para consumo. No obstante, no habría que olvidar que su costo (tasa de interés) fue siempre altísimo y que, en general, también estaba disponible para la compra de bienes nacionales. La explicación sólo sería pertinente entonces para aquellos bienes importados (como automóviles) en que el crédito disponible en dólares era barato).

94/ Por un análisis detallado de este punto, ver Pilar Vergara, "Apertura externa y desarrollo industrial en Chile 1974-1978", en Estudios CIEPLAN, N°4, noviembre de 1980; y V. Corbo y M. Pollack, "Fuentes del cambio en la estructura económica chilena: 1960-1979", en Estudios de Economía, N°18, primer semestre, 1982.

95/ En esta cifra coinciden los índices de producción industrial del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA), así como las cuentas nacionales que pretenden medir valor agregado y no sólo valor bruto de la producción. Que lo hayan logrado es otro asunto, pues hay fundadas razones para creer que el valor agregado en el valor bruto de producción haya caído a raíz de la apertura comercial, lo cual implicaría que el crecimiento del producto industrial fue sobreestimado en este período.

96/ Véase, L. Willmore, "Economic recession and Trade liberalization: Chilean manufacturing, 1975-1981" (CEPAL, mayo de 1982, mimeo). También Corbo y Pollack concluyen que "los sectores más altamente protegidos en el año 1967 son aquellos en que la desustitución de importaciones es más importante. Del mismo modo, en los sectores altamente intensivos en mano de obra, la contribución relativa de las exportaciones al cambio de la producción ha sido más importante". Véase, Corbo y Pollack, "Fuentes de cambio ... op.cit.

97/ Tal vez el exponente más destacado de este enfoque sea R. McKinnon. Véanse sus trabajos, Money and capital in economic development (Brookings, 1973) y "Represión financiera y el problema de la liberalización dentro de los países menos desarrollados", en Cuadernos de Economía N°47, abril de 1979.

98/ Véase, R. McKinnon, "Represión financiera y el problema de la liberalización dentro de los países menos desarrollados", op.cit.

99/ Véase el capítulo II del libro de McKinnon Money and development, op.cit., y J. Frenkel, "The order of economic liberalization: lessons from Chile and Argentina", en K. Brunner y A. Meltzer (eds.), Economic policy in a changing world (próximo a publicarse).

100/ Para un tratamiento amplio y detallado del proceso de apertura financiera en Argentina, Chile y Uruguay, véanse los siguientes trabajos, en que se basa el grueso de este capítulo: R. Frenkel, "El desarrollo reciente del mercado de capitales en la Argentina", en Desarrollo Económico, N°78, julio-septiembre de 1980; J. Sourrouille y J. Lucángeli, Política económica y procesos de desarrollo: la experiencia reciente en Argentina (CEPAL, 1983); R. Ffrench-Davis y J.P. Arellano, "Apertura financiera externa: la experiencia chilena en 1973-1980", en Estudios CIEPLAN, N°5, julio de 1981; e I. Wonsewer y D. Saráchaga La apertura financiera (Montevideo, 1980, mimeo).

101/ Estas son las tasas de interés nominal deflactadas por el índice de precios al por mayor, tal vez el deflactor más pertinente para el deudor. En cambio, si se deflacta por el índice de precios al consumidor, el interés medio sigue igual en Chile, pero era de 17% a 5% al año en Argentina, y de 17 a 14% en Uruguay.

102/ La variación en el estimado es según se mida el spread respecto a la tasa de colocación o captación.

103/ De no haber riesgo cambiario y de existir una amplia apertura financiera, la tasa nominal de interés interna debería igualar (o converger hacia) la tasa de

interés internacional más la devaluación esperada:  $i_D = i_I + R_e$ . En la medida que la devaluación esperada  $R_e$  es igual a la anunciada y realizada ( $R$ ),  $i_D = i_I + R$ . Hay atraso cambiario cuando  $R < \dot{P}_D - \dot{P}_I$ . Por lo tanto, cuando hay atraso cambiario,  $i_D < i_I + (\dot{P}_D - \dot{P}_I)$  o  $(i_D - \dot{P}_D) < (i_I - \dot{P}_I)$ . Es decir, con atraso cambiario (y esperado), el interés real interno sería menor que el interés real internacional; y si el atraso cambiario (esperado) fuera mayor a la tasa real de interés internacional, la tasa interna de interés sería negativa (considerando algún ajuste por concepto de riesgo país y mayores costos de intermediación). Como la tasa LIBOR (6% anual real) fue menor al atraso cambiario, lo previsible era que internamente se registraran durante algún tiempo tasas de interés bien negativas.

104/ Véase al respecto, P. Spiller y E. Favaro, "An econometric test of interaction among oligopolistic firms: the Uruguayan banking sector" (Banco Central de Uruguay, junio de 1982, mimeo). Pese a que en Uruguay existían veintiun bancos privados, un banco estatal y muchas "casas bancarias", los mencionados autores sostienen que la barrera legal a la entrada de nuevos bancos permitió un comportamiento oligopolístico en el sector financiero. Llama la atención, sin embargo, que los márgenes en Argentina y Chile hayan sido igualmente altos y evolucionado de forma parecida, pese a que no existieron tales barreras. Esto sugiere que, de hecho, la presión de la competencia demoró en manifestarse.

105/ También puede haber influido el hecho de que la mayoría de las operaciones hayan sido de corto plazo, lo cual significaba costos fijos relativamente altos. Sin embargo, ello debería haber sido compensado en buena parte por el mayor volumen de operaciones en comparación con el pasado, sobre todo porque la renovación periódica de estos préstamos a corto plazo se realizó (y se sobrentendió que así sería) en forma casi automática, como si se tratara de operaciones de más largo plazo.

106/ El caso más llamativo fue el chileno. El índice general de precios de las acciones se septuplicó en términos reales entre diciembre de 1973 y diciembre de 1980, después de haberse duplicado con el golpe militar.

107/ Esta explicación tan sintética de la elevada demanda por crédito se la escuché por primera vez a Carlos Massad.

108/ Para un tratamiento en detalle de la crisis financiera en el Cono Sur, y maneras posibles de haberlas evitado o enfrentado, véase, entre otros, E. Barandiarán "Nuestra crisis financiera" (Santiago, mayo de 1983,



mimeo); Carlos Díaz-Alejandro, "Good-bye financial repression, hello financial crash", (New Haven, abril de 1983, mimeo); y R. Fernández, "La crisis financiera argentina: 1980-1982" (CEMA, Buenos Aires, octubre de 1982).

109/ ¿Qué política hubiera sido mejor para superar este desequilibrio? ¿Actuar en el mercado de dinero, de bienes o de activos? ¿Expandir la cantidad de dinero y así validar el nivel de precios imperante, evitando una recesión, o fijar las tasas de interés? ¿Impedir la renovación de créditos sin nuevas garantías, o terminar con los préstamos a empresas relacionadas a los bancos, y así promover la liquidación de activos? Son preguntas cuya dilucidación excede los propósitos de este trabajo.

110/ La entrada de capitales no depende directa y exclusivamente del diferencial entre el interés real interno y externo. En este período un volumen importante de capital ingresó también porque la rentabilidad esperada, en dólares, de inversiones directas era alta (mientras se siguió confiando en la continuación del atraso cambiario). Este fue el caso de muchos fondos en el exterior pertenecientes a nacionales, que se trajeron al país, no para invertir en el mercado de capitales, sino para efectuar inversiones directas.

111/ Debido a que se elevaron fuertemente los pagos al exterior por concepto de intereses durante el período neoliberal, un mejor indicador del esfuerzo interno de ahorro podría ser el ahorro nacional más el pago al exterior por servicio de factores, todo como proporción del ingreso bruto interno (el PIB ajustado por el efecto de la variación en los términos de intercambio). Los resultados son básicamente similares. El esfuerzo de ahorro, así medido, como proporción del ingreso bruto interno es: en Argentina, levemente superior (1 1/2 puntos porcentuales) en el período neoliberal que en los 10 años anteriores; en Chile cae 3 puntos porcentuales entre los 2 períodos; y en Uruguay sube 3 puntos porcentuales entre los 2 períodos.

112/ Tal vez fue así: i) por el mayor margen de interés para el inversionista externo (al menos en relación a Uruguay), lo que deja sin explicar, claro, por qué el margen no bajó; o ii) por sus mejores perspectivas de crecimiento (en relación a Argentina).

113/ Así ocurrió especialmente en las economías donde la apertura financiera fue más limitada (Chile). Véase, R. Zahler, "Repercusiones monetarias y reales de la apertura financiera al exterior: el caso chileno, 1975-78", op. cit.

114/ Agradezco a R. Zahler su insistencia en este punto.



### Bibliografía

- Anichini, J., Caumont, J. y Sjaastad, L., "La política comercial y la protección en el Uruguay", Banco Central del Uruguay, 1977.
- Arellano, J.P., "Elementos para el análisis de la reforma previsional", en Estudios CIEPLAN, diciembre, 1981, Santiago, Chile.
- Baer, W. y Kerstenetzky, I., Inflation and growth in Latin America, Yale University Press, 1964.
- Balassa, B., "Policy response to external shocks in selected Latin American countries", Banco Mundial, 1980 (mimeo).
- Banco Central de Argentina, Memoria Anual, varios números.
- Banco Central de Chile, Deuda externa 1981, Santiago, julio, 1982.
- Banco Central de Chile, Indicadores económicos y sociales, 1960-1982.
- Banco Central del Uruguay, Indicadores de la actividad económica y financiera, varios números.
- Banco Mundial, Chile: An economy in transition, Washington, D.C., 1979.
- Barandiaran, E., "Nuestra crisis financiera", Santiago, mayo, 1983 (mimeo).
- Bension, A. y Caumont, J., "Política económica y distribución del ingreso en el Uruguay", Montevideo, 1979.
- Cáceres, G., "La vía chilena hacia una economía de mercado", Estudios Públicos, Nº6, otoño, 1982, Santiago, Chile.
- Canitrot, A., "Teoría y práctica del liberalismo, política anti-inflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976-1981", en Desarrollo Económico, Nº82, julio-septiembre, 1982, Buenos Aires, Argentina.
- Cavallo, D., "Los efectos recesivos e inflacionarios de las políticas monetarias de estabilización", Ensayos Económicos, Nº4, Parte 2, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires, 1977.

- CEPAL, "Indices del tipo de cambio real efectivo de las exportaciones y de las importaciones", en Estudio Económico de América Latina, 1981.
- CEPAL, Series históricas del crecimiento de América Latina 1978.
- CEPAL, "Inflación y crecimiento" (mimeo, sin fecha).
- Corbo, V. y Meller, P., "Sustitución de importaciones, promoción de exportaciones y empleo: el caso chileno", Investigaciones sobre empleo, N°4, PREALC, 1977, Santiago, Chile.
- Corbo, V. y Pollack, M., "Fuentes del cambio en la estructura económica chilena: 1960-1979", Estudios de Economía, N°18, primer semestre, 1982, Universidad Católica de Chile.
- Cortázar, R., "Resultados distributivos: Chile 1973-1982", Notas Técnicas, N°57, CIEPLAN, junio, 1983, Santiago, Chile.
- Cortázar, R., "Políticas de reajustes y salarios en Chile, 1974-1982", Estudios CIEPLAN, N°10, junio, 1983, Santiago, Chile.
- Cortázar, R. y Marshall, J., "Índice de precios al consumidor en Chile: 1970-1978", en Estudios CIEPLAN, N°4, noviembre, 1980, Santiago, Chile.
- Cortés, H., "Trade reform and the economy: the Chilean experience", Documento de Trabajo N°3, Centro de Estudios Públicos, Santiago, Chile, noviembre, 1981.
- Dahse, F., Mapa de extrema pobreza, Editorial Aconcagua, Santiago, 1979.
- Díaz-Alejandro, C., "A América Latina em depressão, 1929-1939", Pesquisa e Planejamento Econômico (IPEA, agosto, 1980).
- Díaz-Alejandro, C., "Good-bye financial repression, Hello Financial Crisis", New Haven, abril, 1983 (mimeo).
- Díaz-Alejandro, C., Essays on the economic history of the Argentine Republic, Yale University Press, New Haven, 1970.
- Fernández, R., La crisis financiera argentina: 1980-1982, CEMA, Buenos Aires, octubre, 1982.
- Ferrer, A., "El monetarismo en Argentina y Chile", Comercio Exterior, enero-febrero, 1981, Banco Nacional de Comercio Exterior (México).

- Ffrench-Davis, R. y Arellano, J.P., "Apertura financiera externa: la experiencia chilena en 1973-1980", en Estudios CIEPLAN, N°5, junio, 1981, Santiago, Chile.
- Ffrench-Davis, R., "Liberalización de importaciones. La experiencia chilena en 1973-1979", Estudios CIEPLAN, N°4, noviembre, 1980, Santiago, Chile.
- FIDE, Coyuntura y Desarrollo, N°52, diciembre, 1982, Buenos Aires, Argentina.
- Foxley, A., "Experimentos neoliberales en América Latina", Estudios CIEPLAN, N°7, 1982, Santiago, Chile.
- Frenkel, J., "The order of economic liberalization: lessons from Chile and Argentina", en Brunner, K. y Meltzer, A. (eds.) Economic policy in a changing world world (en imprenta).
- Frenkel, R., "El desarrollo reciente del mercado de capitales en la Argentina", en Desarrollo Económico, N°78, julio-septiembre, 1980, Buenos Aires, Argentina.
- Frenkel, R., "Decisiones de precios en alta inflación", Estudios CEDES, Vol.2 N°3, Buenos Aires, 1979.
- Friedman, M., "A theoretical framework for monetary analysis", Journal of Political Economy, marzo/abril, 1970.
- Hayek, F., The constitution of liberty, University of Chicago Press, 1960.
- Hirschman, A., "The political economy of import-substituting industrialization in Latin America", Quarterly Journal of Economics, febrero, 1968.
- Hirschman, A., Latin American Issues, Twentieth Century Fund, 1961.
- Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales (varios números).
- Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, Supplement on Trade Statistics, N°4, 1982.
- Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, Encuesta de Presupuesto Familiar 1969 y Encuesta de Presupuesto Familiar 1978, INE, Compendio Estadístico 1979.
- Lavin, J., El enriquecimiento de las personas en Chile, Universidad de Concepción, 1980.
- Lepage, H., Mañana el capitalismo, Alianza Universitaria, 1979.
- Lewis, W.A., Economic development with unlimited supplies of labor, The Manchester School, mayo, 1954.

- Mezzer, J., "El proceso de apertura uruguayo en la esfera real", CEPAL, 1981 (mimeo).
- McKinnon, R., Money and capital in economic development, Brookings, 1973.
- McKinnon, R., "Represión financiera y el problema de la liberalización dentro de los países menos desarrollados", en Cuadernos de Economía, N°47, Universidad Católica de Chile, abril, 1979.
- Meller, P., Cortázar, R. y Marshall, J., "La evolución del empleo en Chile: 1974-1975", Estudios CIEPLAN, diciembre, 1979, Santiago, Chile.
- Naciones Unidas, El desarrollo económico de América Latina y sus principales problemas, 1950.
- ODEPLAN (Chile), Informe Económico 1982, Santiago, mayo, 1983.
- Pinto, A., Chile, un caso de desarrollo frustrado, Editorial Universitaria, Tercera edición, 1973.
- Nogués, J., "Sustitución de importaciones versus promoción de exportaciones: impactos diferenciales sobre el empleo en el sector manufacturero argentino", Desarrollo Económico, N°86, julio-septiembre, 1982, Buenos Aires, Argentina.
- Notaro, J. y Wonsewer, I., "La liberalización de los precios y los mercados y la reducción de la acción económica del Estado", CEPAL, Santiago, 1980 (mimeo).
- Ramos, J., "The economics of hyperstagflation", en Journal of Development Economics, diciembre, 1980.
- Ramos, J., "El liberalismo económico de Hayek", CPU, Estudios Sociales, N°33, Tercer Trimestre, 1982, Santiago, Chile.
- Ramos, J., "Inflación persistente, deflación reprimida e hiperinflación", en Cuadernos de Economía, Diciembre 1977, Universidad Católica de Chile.
- Revista Economía y Sociedad, N°5, Santiago, septiembre-octubre, 1978.
- Rodriguez, C., "Políticas de estabilización en la economía argentina, 1978-1982", en Cuadernos de Economía, N°59, Universidad Católica de Chile, abril, 1983.
- Sargent, T., "The end of four big inflations", NBER Conference Paper N°90, National Bureau of Economic Research, enero, 1981.
- Sociedad de Fomento Fabril (Chile), Informes mensuales.

- Sorrouille, J. y Lucángeli, J., "Política económica y procesos de desarrollo: la experiencia reciente de Argentina", CEPAL, 1983.
- Spiller, P. y Favaro, E., "An econometric test of interaction among oligopolistic firms: the Uruguayan banking sector", Banco Central de Uruguay, junio, 1982.
- Tironi, E., Políticas económicas y procesos de desarrollo: la experiencia de Chile desde 1973, junio, 1981, (mimeo).
- Vergara, P., "Apertura externa y desarrollo industrial en Chile: 1974-1978", en Estudios CIEPLAN, N°4, noviembre, 1980, Santiago, Chile.
- Willmore, L., "Economic recession and trade liberalization: Chilean manufacturing, 1975-1981", CEPAL, mayo, 1982.
- Wonsewer, I. y Notaro, J., "La liberalización de los precios y los mercados y la reducción y reorientación de la acción económica del Estado", octubre, 1980 (mimeo).
- Wonsewer, I. y Saráchaga, D., "La apertura financiera en Uruguay", Montevideo, 1980 (mimeo).
- World Bank, Argentina: reconstruction and development, Washington, D.C., 1977.
- Zahler, R., "El neoliberalismo en una versión autoritaria", GPU, Estudios Sociales, N°31, primer trimestre, 1982, Santiago, Chile.
- Zahler, R., "Recent Southern Cone liberalization reforms and stabilization policies: the Chilean case (1974-1982)", Journal of Interamerican Studies and World Affairs, Vol. 25, N°24, noviembre, 1983.
- Zahler, R., "Repercusiones monetarias y reales de la apertura financiera al exterior: el caso chileno 1975-1978", Revista de la CEPAL, abril, 1980.
- Zahler, R. et.al., Del liberalismo al capitalismo autoritario, ILADES, Chile, 1983.





CUADROS ESTADISTICOS



Cuadro 1  
 CONO SUR Y AMERICA LATINA: INDICADORES COMPARADOS, 1945-1975

(Tasas de crecimiento)

	América Latina excluido Cono Sur	Cono Sur		
		Argentina	Chile <sup>a/</sup>	Uruguay <sup>a/</sup>
Producto interno bruto (PIB)	6.2	3.7	3.6	2.1
Producto interno bruto per cápita	3.2	2.0	1.5	0.7
PIB manufacturas	7.8	4.6	4.4	3.3
PIB agrícola per cápita	0.9	-0.1	0.2	-0.2
Volumen de las exportaciones per cápita <sup>b/</sup>	1.3	-1.2	-0.2	-2.3
Precios al consumidor <sup>c/</sup>	8	24	30	29

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

<sup>a/</sup> 1945-1973.

<sup>b/</sup> 1950-1975.

<sup>c/</sup> 1950-1970.

Cuadro 2  
CHILE: INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS

	1950- 1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>I. Sector real</b>													
1. Tasa de crecimiento PIR <sup>b/</sup> per cápita	1.9	7.1	-2.9	-7.1	-0.7	-14.4	1.8	8.0	6.4	6.5	6.0	3.9	-15.8
2. Coeficiente inversión bruta/PIR <sup>b/</sup>	16.8	20.8	15.2	14.3	25.8	14.0	13.6	14.4	16.5	19.6	23.9	23.9	9.6
3. Coeficiente ahorro/PIR <sup>b/</sup>	14.6	17.8	10.4	9.5	25.3	8.5	15.4	10.7	11.6	13.7	15.5	8.5	-1.0
4. Tasa de desempleo		5.7	3.7	4.6	9.2	16.8	19.4	18.6	17.9	17.7	17.4	15.6	28.6
5. Índice de salario real		119.3	108.2	80.0 <sup>b/</sup>	64.8	62.1	63.0	71.1	75.7	82.0	89.4	97.5	97.1
<b>II. Sector monetario y financiero</b>													
1. Tasa de inflación c/	30.3	26.7	108.3	441.0	497.8	379.2	232.8	113.8	50.0	33.4	35.1	19.7	9.9
2. Tasa de crecimiento M <sub>1</sub> d/	37.7	102.0	100.0	259.1	314.6	239.2	216.0	156.7	81.2	60.0	62.6	23.4	-5.5
3. Tasa de crecimiento M <sub>2</sub> e/		100.0	147.1	472.6	338.0	255.7	166.4	130.1	90.5	67.6	57.3	34.7	
4. Coeficiente superávit público/PIB a/		-10.7	-13.0	-24.7	-10.5	-2.6	-2.3	-1.8	-0.8	1.7	3.1	1.6	-2.4
5. Tasa de interés real f/						-46.8	39.4	55.3	33.4	2.3	14.7	58.1	16.8
<b>III. Sector externo</b>													
<u>Tasas de crecimiento</u>													
1. Valor de las exportaciones B y S g/	7.7	-9.4	-13.0	48.7	59.1	-21.0	31.3	7.9	13.0	57.1	29.2	-7.7	-8.7
2. Volumen de las exportaciones B y S g/	3.0	9.0	-12.2	10.1	18.0	9.2	18.7	7.4	7.9	24.3	15.3	1.4	8.5
<u>Indices</u>													
3. Tipo de cambio real efectivo h/		91.9	96.4	107.2	93.5	100.2	87.1	84.4	97.7	87.4	75.1	67.4	78.9
4. Términos del intercambio B y S g/		80.6	75.5	84.7	88.3	55.4	59.3	54.1	48.6	54.7	51.6	44.6	39.8
5. Superávit en cuenta corriente/ exportaciones de bienes y servicios i/		-17.8	-48.1	-19.7	-12.9	-27.1	5.4	-21.8	-37.8	-26.1	-33.9	-88.4	-48.6
6. Deuda externa j/		2.8	3.0	3.6	4.4	4.7	4.5	5.2	6.7	8.5	11.1	15.6	17.2
7. Deuda externa / exportaciones de bienes y servicios i/		2.5	3.1	2.5	1.9	2.6	1.9	2.0	2.3	1.8	1.9	2.8	3.4

Fuente: I, II, III, CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

II-2, Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1982, octubre de 1983.

Nota: Los índices utilizados tienen base 1970 = 100.

a/ PIB, producto interno bruto.

b/ Enero-Agosto.

c/ Variación índice de precios al consumidor.

d/ M<sub>1</sub> = billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista.

e/ M<sub>2</sub> = M<sub>1</sub> más depósitos de ahorro y/o a plazo.

f/ Interés nominal deflactado por el índice de precios al por mayor.

g/ B y S = bienes y servicios.

h/ Variación en el tipo de cambio deflactado por la diferencia en la variación entre el índice de precios al por mayor interno y externo.

i/ Porcentajes.

j/ En miles de millones de dólares.

Cuadro 3

## URUGUAY: INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS

	1950- 1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>I. Sector real</b>													
1. Tasa de crecimiento PIB <sub>a</sub> / per cápita	0.7	-0.2	-1.6	0.3	3.1	5.6	3.5	0.7	4.6	5.5	5.1	-0.8	-9.3
2. Coeficientes: inversión bruta/PIB <sub>a</sub> /	12.6	11.9	10.2	9.6	9.7	11.6	13.5	15.7	17.0	19.8	21.4	17.8	14.5
3. Coeficiente ahorro/PIB <sub>a</sub> /	12.4	9.6	11.6	10.1	7.1	8.5	12.3	13.3	15.3	16.2	15.8	14.4	11.0
4. Tasa de desempleo		7.6	7.7	8.9	8.1		12.7	11.8	10.1	8.3	7.4	6.6	11.9
5. Índice de salario real		105.2	87.2	85.7	85.0	77.5	75.6	69.9	66.9	64.8	65.1	69.9	69.7
<b>II. Sector monetario y financiero</b>													
1. Tasa de inflación b/	29.4	24.0	76.4	97.0	77.2	81.4	50.7	58.2	44.5	66.8	63.5	34.1	19.0
2. Tasa de crecimiento M <sub>1</sub> c/	29.5	32.3	49.2	63.5	80.0	50.1	67.9	45.3	53.0	99.5	34.9	33.9	-0.8
3. Tasa de crecimiento M <sub>2</sub> d/		51.5	60.4	70.9	70.6	91.6	97.1	78.0	89.3	84.7	72.5	48.7	
4. Coeficiente superávit público/PIB <sub>a</sub> /		-5.7	-2.5	-1.2	-3.8	-4.3	-2.0	-1.3	-0.9	-	-0.3	-1.5	-14.0
5. Tasa de interés real e/								14.4	9.0	-6.5	29.5	39.6	13.7
<b>III. Sector externo</b>													
<u>Tasas de crecimiento</u>													
1. Valor de las exportaciones B y S f/	-0.4	-12.9	38.8	16.9	22.0	10.2	26.4	16.1	12.9	30.8	27.8	11.4	-9.6
2. Volumen de las exportaciones B y S f/	-	-16.7	18.0	-14.4	17.3	24.3	24.1	5.7	4.3	0.6	6.3	7.1	-1.8
<u>Indices</u>													
3. Tipo de cambio real efectivo g/		92.0	113.7	97.3	93.8	108.0	115.0	114.1	111.2	94.0	90.5	86.7	100.3
4. Términos del intercambio B y S f/		102.2	109.9	139.8	106.4	80.4	78.6	84.7	89.1	96.6	94.5	89.1	87.5
5. Superávit en cuenta corriente/exportaciones de bienes y servicios h/		-28.7	13.5	4.4	-27.3	-35.9	-11.8	-21.2	-14.5	-30.4	-46.9	-27.5	-15.3
6. Deuda externa i/		0.6	0.8	0.7	1.0	1.0	1.1	1.3	1.2	1.7	2.1	3.1	4.3
7. Deuda externa/exportaciones de bienes y servicios h/		2.4	2.2	1.8	1.9	1.9	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4	1.8	2.8

Fuente: I, II, III, CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

II-2, Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1982, octubre de 1983

Nota: Los índices utilizados tienen base 1970 = 100.

a/ PIB, producto interno bruto.

b/ Variación índice de precios al consumidor.

c/ M<sub>1</sub> = billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista.d/ M<sub>2</sub> = M<sub>1</sub> más depósitos de ahorro y/o a plazo.

e/ Interés nominal deflactado por el índice de precios al por mayor.

f/ B y S = bienes y servicios.

g/ Variación en el tipo de cambio deflactado por la diferencia en la variación entre el índice de precios al por mayor interno y externo.

h/ Porcentajes.

i/ En miles de millones de dólares.

Cuadro 4  
ARGENTINA: INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS

	1950- 1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>I. Sector real</b>													
1. Tasa de crecimiento PIB <sub>a</sub> / per cápita	1.9	2.0	0.1	1.8	4.4	-2.5	-2.1	4.7	-5.0	5.4	-0.5	-7.4	-7.2
2. Coeficiente inversión bruta/PIB <sub>a</sub> /	17.3	22.5	22.2	20.5	19.6	20.2	21.2	23.9	21.4	22.0	23.8	20.5	17.4
3. Coeficiente ahorro/PIB <sub>a</sub> /	16.8	21.3	21.6	22.2	19.8	18.3	22.1	25.3	23.6	21.5	19.5	16.8	15.0
4. Tasa de desempleo		6.0	6.6	5.3	3.4	2.6	4.5	2.8	2.8	2.0	2.3	4.5	4.7
5. Índice de salario real		103.4	98.3	104.4	117.9	111.1	74.7	73.6	72.3	83.0	92.8	83.0	74.1
<b>II. Sector monetario y financiero</b>													
1. Tasa de inflación <sub>b</sub> /	23.8	34.9	58.9	61.2	23.3	182.5	443.2	176.1	175.5	159.5	100.8	104.5	164.8
2. Tasa de crecimiento M <sub>1</sub> <sub>c</sub> /	24.3	6.9	35.2	86.3	93.0	90.5	399.4	176.2	142.8	131.4	115.8	53.9	195.7
3. Tasa de crecimiento M <sub>2</sub> <sub>d</sub> /		38.5	47.2	98.1	69.5	136.5	359.6	239.2	164.9	187.6	91.6	118.5	155.6
4. Coeficiente superávit público/PIB <sub>a</sub> /		-3.0	-3.2	-4.4	-5.4	-10.3	-7.2	-2.8	-3.2	-2.7	-3.6	-11.3	-7.5
5. Tasa de interés real <sub>e</sub> /								26.7	11.9	2.6	25.9	-1.5	-13.5
<b>III. Sector externo</b>													
<b>Tasas de crecimiento</b>													
1. Valor de las exportaciones B y S <sub>f</sub> /	2.1	-0.2	9.5	60.9	23.1	-23.2	31.8	42.9	13.6	22.6	7.8	9.7	-16.9
2. Volumen de las exportaciones B y S <sub>f</sub> /	2.6	-12.1	-1.2	13.5	-3.3	-10.7	31.9	40.5	6.0	-2.8	-10.3	14.5	-5.5
<b>Indices</b>													
3. Tipo de cambio real efectivo <sub>g</sub> /		94.9	107.3	102.7	87.8	134.2	88.5	114.0	102.9	77.2	69.2	87.0	112.9
4. Términos del intercambio		108.1	117.3	141.8	128.7	97.1	93.1	88.9	89.9	97.6	110.3	100.2	89.1
5. Superávit en cuenta corriente/exportaciones de bienes y servicios <sub>h</sub> /		-18.4	-9.7	18.9	2.6	-36.8	14.3	17.1	24.5	-5.8	-48.3	-43.4	-27.5
6. Deuda externa <sub>i</sub> /		4.5	5.8	6.2	8.0	7.9	8.3	9.7	12.5	19.0	27.2	35.7	38.7
7. Deuda externa/exportaciones de bienes y servicios <sub>h</sub> /		2.1	2.5	1.7	1.7	2.3	1.8	1.5	1.7	2.1	2.8	3.3	4.3

Fuente: I, II, III, CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

II-2, Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1982, octubre de 1983.

Nota: Los índices utilizados tienen base 1970 = 100.

<sub>a</sub>/ PIB, producto interno bruto.

<sub>b</sub>/ Variación índice de precios al consumidor.

<sub>c</sub>/ M<sub>1</sub> = billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista.

<sub>d</sub>/ M<sub>2</sub> = M<sub>1</sub> más depósitos de ahorro y/o a plazo.

<sub>e</sub>/ Interés nominal deflactado por el índice de precios al por mayor.

<sub>f</sub>/ B y S = bienes y servicios.

<sub>g</sub>/ Variación en el tipo de cambio deflactado por la diferencia en la variación entre el índice de precios al por mayor interno y externo.

<sub>h</sub>/ Porcentajes.

<sub>i</sub>/ En miles de millones de dólares.

Cuadro 5  
CONO SUR: INDICADORES DE CRECIMIENTO

País	Tasa histórica	Período neoliberal	Fase I	Fase II	Fase III
<b>A. TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE</b>					
Argentina	1950-1975 : 1.7	1976-1982 : -1.8	1976-1978 : -0.9	1979-1980 : 2.4	1981-1982 : -7.3
Chile	1950-1973 : 1.5	1974-1982 : -0.2	1974-1976 : -4.7	1977-1981 : 6.2	1982 : -15.5
Uruguay	1950-1974 : 0.6	1975-1982 : 1.8	1975-1978 : 3.6	1979-1980 : 5.3	1981-1982 : -5.1
América Latina (excluido Cono Sur)	1950-1974 : 3.4	1975-1982 : 1.8	1975-1978 : 2.9	1979-1980 : 3.8	1981-1982 : -1.1
<b>B. COEFICIENTES DE AHORRO NACIONAL EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>					
Argentina	1966-1975 : 19.9	1976-1982 : 20.5	1976-1978 : 23.7	1979-1980 : 20.5	1981-1982 : 15.9
Chile	1964-1973 : 17.0	1974-1982 : 12.0	1974-1976 : 16.4	1977-1981 : 12.0	1982 : -1
Uruguay	1965-1974 : 10.4	1975-1982 : 13.4	1975-1978 : 12.4	1979-1980 : 16.0	1981-1982 : 12.7
<b>C. COEFICIENTES DE INVERSION EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>					
Argentina	1966-1975 : 20.0	1976-1982 : 21.5	1976-1978 : 22.2	1979-1980 : 22.9	1981-1982 : 19.0
Chile	1964-1973 : 19.7	1974-1982 : 17.9	1974-1976 : 17.8	1977-1980 : 19.7	1982 : 9.6
Uruguay	1965-1974 : 10.2	1975-1982 : 16.4	1975-1978 : 14.5	1979-1980 : 20.6	1981-1982 : 16.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y Banco Central de Chile.

Cuadro 6  
 CONO SUR: PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL  
 (Tasas de crecimiento)

	Argentina		Chile		Uruguay	
	Tasa histórica 1950-1975	Período neoliberal 1976-1982	Tasa histórica 1950-1973	Período neoliberal 1974-1982	Tasa histórica 1950-1974	Período neoliberal 1975-1982
<u>Producto interno bruto</u>	3.3	-0.2	3.6	1.9	1.6	2.1
<u>Transables</u>	3.9	-1.1	3.3	1.2	1.9	1.1
a) Agricultura	2.3	1.9	1.0	5.2 <sup>b/</sup>	0.7	1.5
b) Minería	8.2	3.1	2.3	5.4	-	-
c) Manufacturas	4.6	-3.2	4.6	-1.9	2.6 <sup>b/</sup>	0.9 <sup>b/</sup>
<u>No transables</u>	3.0	0.4	3.9	2.5	1.5	2.6
a) Construcción	3.1	0.2	2.0	1.1	0.2	8.4
b) Servicios básicos	3.5	1.3	5.2	3.1	1.2	2.8
c) Comercio y finanzas	3.0	-1.0	4.4	4.3	0.9	0.9
d) Servicios gubernamentales	1.9	0.3	4.0	0.5	-	-
e) Otros servicios	3.8	1.9	3.1	0.8	4.8	2.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a/</sup> Si se excluye 1974, en que el producto agrícola recuperó lo perdido entre 1970 y 1973, el crecimiento es 2.1% anual.  
<sup>b/</sup> Incluye la minería.



Cuadro 7

## CONO SUR: ANALISIS COMPARATIVO. INDICADORES RELACIONADOS CON LA INFLACION

Fase	Argentina				Chile				Uruguay			
	Año	$\bar{P}_a$ /	Super ávit público/ PIBb/	$M_1$ c/	Año	$\bar{P}_a$ /	Super ávit público/ PIBb/	$M_1$ c/	Año	$\bar{P}_a$ /	Super ávit público/ PIBb/	$M_1$ c/
<u>I</u>												
Inicial	1976	443.2	-7.2	399.4	1973	441.9	-24.7	259.1	1974	77.2	-3.8	80.0
Final	1978	175.5	-3.2	142.8	1976	232.8	-2.3	216.0	1978	44.5	-0.9	53.0
<u>II</u>												
Inicial	1978	175.5	-3.2	142.8	1976	232.8	-2.3	216.0	1978	44.5	-0.9	53.0
Final	1980	100.8	-3.6	115.8	1981	19.7	3.1	62.6	1980	63.5	-0.3	34.9
<u>III</u>												
Inicial	1980	100.8	-3.6	115.8	1981	19.7	3.1	62.6	1980	63.5	-0.3	34.9
Final	1982	164.8	-7.5	195.7	1982	9.9	-2.4	-5.5	1982	19.0	-14.0	-0.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales; excepto  $M_1$ , Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

a/ Tasas de crecimiento de los precios al consumidor.

b/ Producto interno bruto.

c/ Tasas de crecimiento del dinero;  $M_1$  = billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista.

Cuadro 8

COMO SUR: GASTO Y SUPERAVIT SECTOR PUBLICO COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

	Argentina		Chile		Uruguay	
	Gasto /PIB <sub>a</sub> /	Superávit/ PIB <sub>a</sub> /	Gasto/PIB <sub>a</sub> /	Superávit/ PIB <sub>a</sub> /	Gasto/PIB <sub>a</sub> /	Superávit/ PIB <sub>a</sub> /
1971	16.5	-3.0	31.1	-10.7	19.7	-5.7
1972	15.5	-3.2	31.2	-13.0	24.9	-2.5
1973	16.7	-4.4	44.9	-24.7	(25.4) 23.0	(-1.2) -1.2
1974	21.2	-5.4	(33.1) 32.4	(-10.5) -10.5	(25.9) 23.6	(-3.7) -3.8
1975	21.3	-10.3	(28.2) 27.4	(-2.6) -2.6	(24.5) 22.4	(-4.0) -4.3
1976	19.5	-7.2	(26.9) 25.8	(-2.3) -2.3	(25.6) 23.5	(-1.8) -2.0
1977	17.0	-2.8	(25.7) 24.9	(-1.8) -1.8	(26.2) 24.1	(-1.1) -1.3
1978	(30.2) 19.4	(-5.2) -3.2	(24.6) 23.8	(-0.8) -0.8	23.6	-0.9
1979	(30.4) 19.6	(-4.5) -2.7	(23.5) 22.8	(1.7) 1.7	21.1	-
1980	(32.8) 21.0	(-5.7) -3.6	(26.7) 25.7	(0.6) 3.1	22.1	-0.3
1981		-11.3	27.9	1.6	24.5	-1.5
1982		-7.5		-2.4		-14.0

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1982 y octubre 1983. Banco Central de Chile, Indicadores económicos y sociales, 1960-1982.

Nota: Los coeficientes entre paréntesis incluye gasto público provincial y municipal.

a/ Producto interno bruto.

Cuadro 9

CONO SUR: INDICADORES RELACIONADOS CON LAS CUENTAS EXTERNAS

<u>Argentina</u>						
	1950-1970	Período inmediato pre neo- liberal 1971-1975	Período neo- liberal 1976-1982	Fase I 1976 - 1978	Fase II 1979-1980	Fase III 1981- 1982
Tasas de crecimiento anual de						
<u>XB y S a/</u>						
Volumen	2.6	-3.2	9.2	26.1	-6.6	4.0
Valor	2.1	10.7	14.5	29.4	15.2	-4.5
<u>XB y Sa/ / PIB b/</u>	7.6	5.8	9.0	8.7	8.6	9.9
Deuda externa/ <u>XB y S</u>		1.9	2.5	1.6	2.4	3.8
Superávit de la cuenta corriente del B de P / <u>XB y S a/</u>		-8.7	-9.9	18.6	-27.1	-35.5
<u>Chile</u>						
	1950-1970	Período inmediato pre neo- liberal 1971-1973	Período neo- liberal 1974-1982	Fase I 1974- 1976	Fase II 1977-1981	Fase III 1982
Tasas de crecimiento anual de						
<u>XB y S a/</u>						
Volumen	3.0	1.8	12.4	15.3	11.3	8.7
Valor	7.7	5.4	17.8	23.1	19.9	-8.7
<u>XB y Sa/ / PIB b/</u>	15.8	13.4	25.1	20.5	26.0	34.8
Deuda externa/ <u>XB y S</u>		2.7	2.3	2.1	2.2	3.4
Superávit de la cuenta corriente del B de P/ <u>XB y S a/</u>		-28.5	-32.4	-11.5	-42.8	-48.6
<u>Uruguay</u>						
	1950-1970	Período inmediato pre neo- liberal 1971-1974	Período neo- liberal 1975-1982	Fase I 1975 - 1978	Fase II 1979-1980	Fase III 1981- 1982
Tasas de crecimiento anual de						
<u>XB y S a/</u>						
Volumen	0	-0.3	8.6	14.6	3.5	3.0
Valor	-0.4	14.6	15.1	16.4	29.3	0.4
<u>XB y Sa/ / PIB b/</u>	9.4	8.6	13.0	11.8	12.6	14.4
Deuda externa/ <u>XB y S</u>		2.1	1.7	1.6	1.4	2.5
Superávit de la cuenta corriente del B de P/ <u>XB y S a/</u>		-9.5	-25.4	-20.9	-38.7	-21.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ XB y S = Exportaciones de bienes y servicios.b/ PIB = Producto interno bruto.

Cuadro 10

## CONO SUR: INDICADORES DE DISTRIBUCION DE INGRESO

Indices, 1970 = 100

	Argentina		Chile		Uruguay	
	A	B	A	B	A	B
1970	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1971	98.3	98.8	116.3	113.0	106.3	106.5
1972	81.1	81.9	108.9	105.7	88.3	89.1
1973	84.1	86.4	84.1 <sup>a/</sup>	82.2 <sup>a/</sup>	84.2	87.0
1974	97.9	94.5	64.9	63.6	86.4	86.9
1975	95.9	95.8	71.8	65.0	-	-
1976	64.4	64.3	71.1	64.2	75.2	73.1
1977	61.4	60.8	73.7	65.7	70.4	69.0
1978	64.2	63.5	77.5	68.7	62.3	61.5
1979	69.2	69.1	81.8	71.6	57.4	57.2
1980	76.9	77.5	86.1	74.1	58.1	57.7
1981	73.2	73.2	92.6	78.5	65.7	64.7
1982	70.4	69.8	99.1	78.5	70.3	69.2

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Las variaciones en los índices reflejan la participación de los trabajadores en el ingreso interno bruto con respecto al año base; mejora mayor que 100, deterioro menor que 100.

A = Índice definido como:  $\frac{(SR)(O)}{Y}$ . Donde SR = salario real; O = índice de número de empleados; Y = ingreso bruto (producto interno bruto ajustado por el efecto de la relación de precios del intercambio de bienes y servicios).  
 B = Índice igual al anterior (A), salvo que en vez del ingreso bruto, se utilizó el producto interno bruto.

<sup>a/</sup> Primeros 8 meses de 1973.

Cuadro 11

CONO SUR: SALARIO REAL, TASA DE DESEMPLEO, OCUPACION Y TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO

	Argentina				Chile				Uruguay			
	SR	U	O	R	SR	U	O	R	SR	U	O	R
1970	100.0	4.9	100.0	100.0	100.0	7.1	100.0	100.0	100.0	7.5	100.0	100.0
1971	103.4	5.8	99.1	94.6	123.0	5.7	103.3	68.2	105.2	7.6	101.3	84.9
1972	98.3	6.5	88.0	126.5	96.0	3.7	105.1	67.1	87.2	7.7	100.8	186.2
1973	104.4	5.3	90.5	106.5	80.0 <sup>a/</sup>	4.6	104.5	123.6	85.7	8.9	100.3	129.6
1974	117.9	3.7	98.0	78.0	64.8	9.2	100.7	203.7	85.0	8.1	104.2	127.8
1975	111.1	3.1	99.3	130.6	62.1	16.8	93.6	279.0	77.5	...	105.0	152.5
1976	74.7	4.6	98.7	140.8	63.0	19.4	94.2	224.8	75.6	12.7	108.6	172.3
1977	73.6	3.0	100.7	166.6	71.1	18.6	94.0	206.6	69.9	11.8	112.1	184.7
1978	72.3	2.9	103.5	136.7	75.7	17.9	99.9	161.1	66.9	10.1	109.9	191.6
1979	83.0	2.1	105.0	85.8	82.0	17.7	104.0	154.2	64.8	8.3	112.1	191.6
1980	92.8	2.2	106.5	60.0	89.4	17.4	106.4	124.2	65.1	7.4	119.0	152.0
1981	83.0	4.5	105.8	86.6	97.5	15.6	109.2	94.5	69.9	6.6	122.8	131.0
1982	74.1	4.7	106.7	169.1	97.1	28.6	94.0	106.2	69.7	11.9	118.4	144.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

Nota: SR = Índice salario real; U = tasa de desempleo; O = ocupación, índice de número de ocupados (excluido los de programas de empleos de emergencia); R = índice del tipo de cambio real efectivo (deflactado por índice de salarios)

<sup>a/</sup> Enero - agosto.

Cuadro 12

CONO SUR: EVOLUCION DEL DINERO, LOS PRECIOS Y EL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1950-1970

(Tasas de crecimiento)

	Argentina			Chile			Uruguay		
	M	P	PIB	M	P	PIB	M	P	PIB
1950	23.2	26.0	1.6	16.4	15.1	4.8	22.0	-7.1	3.1
1951	22.7	30.8	3.9	32.1	22.6	5.3	-1.3	15.4	8.2
1952	13.2	41.2	-5.1	37.0	23.1	3.4	9.0	15.6	-0.4
1953	25.7	5.0	5.4	53.0	25.0	7.1	12.9	5.8	6.5
1954	19.7	16.0	4.1	47.0	71.0	0.7	7.3	14.5	5.7
1955	18.0	14.3	7.1	63.0	84.2	2.7	5.8	7.9	1.6
1956	16.6	12.5	2.8	38.0	37.5	0.7	11.9	7.4	1.7
1957	13.0	25.9	5.1	25.0	25.0	2.6	8.4	13.7	1.0
1958	22.8	32.4	6.1	33.3	30.8	4.8	20.4	18.1	-3.6
1959	50.7	100.0	-6.4	37.5	37.4	6.9	35.0	39.8	-2.8
1960	34.9	20.0	7.8	18.1	13.6	5.1	40.8	37.2	3.5
1961	17.9	16.7	7.1	27.8	9.0	6.1	25.3	23.4	2.9
1962	7.1	28.6	-1.6	25.0	12.9	4.6	7.2	10.8	-2.2
1963	20.0	22.2	-2.4	33.9	44.6	5.1	16.0	21.0	0.5
1964	38.9	22.7	10.3	41.1	50.0	4.2	70.7	42.4	2.0
1965	32.0	25.9	9.1	55.2	22.2	5.0	56.0	56.7	1.1
1966	30.3	35.3	0.6	51.4	27.3	7.0	70.1	73.3	3.4
1967	34.9	28.3	2.7	28.4	21.4	2.4	51.1	89.3	-4.1
1968	32.8	15.3	4.3	30.1	23.5	3.0	86.5	125.4	1.6
1969	16.9	8.8	8.6	24.0	28.6	3.5	69.2	21.0	6.1
1970	12.2	12.2	5.4	58.1	33.3	3.6	31.3	16.3	4.7
1950-1970	24.3	23.8	3.7	37.7	30.3	4.2	29.5	29.4	1.8

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, mayo 1976 y Anuario 1980, CEPAL, Series Históricas del Crecimiento de América Latina, 1978.

Nota: M = Dinero; P = Precios al consumidor; PIB = Producto interno bruto.

Cuadro 13

## CONO SUR: INDICADORES MONETARIOS Y MACROECONOMICOS

	Argentina					Chile					Uruguay				
	Tasas de crecimiento				Super ávit público PIB	Tasas de crecimiento				Super ávit público PIB	Tasas de crecimiento				Super ávit público PIB
	Deva- luación nominal anual	P	M	PIB		Deva- luación nominal anual	P	M	PIB		Deva- luación nominal anual	P	M	PIB	
1973	14.6	61.2	86.3	3.6	-4.4	455.0	441.0	259.1	-5.6	-24.7	55.4	97.0	63.5	0.4	-1.2
1974	-5.3	23.3	93.0	6.2	-5.4	649.5	497.8	314.6	1.0	-10.5	39.0	77.2	80.0	3.1	-3.8
1975	311.2	182.5	90.5	-0.8	-10.3	490.3	379.2	239.2	-12.9	-2.6	89.1	81.4	50.1	5.9	-4.3
1976	282.5	443.2	399.4	-0.5	-7.2	165.8	232.8	216.0	3.5	-2.3	47.7	50.6	67.9	4.0	-2.0
1977	191.1	176.1	176.2	6.4	-2.8	64.9	113.8	156.7	9.9	-1.8	39.9	58.2	45.3	1.2	-1.3
1978	95.2	175.5	142.8	-3.0	-3.2	47.0	50.0	81.2	8.2	-0.8	28.9	44.5	53.0	5.3	-0.9
1979	65.5	159.5	131.4	7.1	-2.7	17.7	33.4	60.0	8.3	1.7	29.3	66.8	99.5	6.2	-
1980	39.5	100.8	115.8	1.1	-3.6	4.7	35.1	62.6	7.8	3.1	15.7	63.5	34.9	5.8	-0.3
1981	139.6	104.5	53.9	-5.9	-11.3	-	19.7	23.4	5.7	1.6	18.7	34.0	33.9	-1.3	-1.5
1982	488.8	164.8	195.7	-5.7	-7.5	30.5	9.9	-5.5	-14.1	-2.4	36.2	19.0	-0.8	-10.0	-14.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales; Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

Nota: P = Precios al consumidor; M = Dinero; PIB = Producto interno bruto.

Cuadro 14

CONO SUR: INDICES DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO

(1980 = 100)

	A			B		
	Argentina	Chile	Uruguay	Argentina	Chile	Uruguay
1970	144.6	133.2	110.5	166.6	80.5	62.9
1971	137.2	122.4	101.7	157.6	54.9	53.4
1972	155.2	128.4	125.7	210.8	54.0	117.1
1973	148.5	142.8	107.5	177.4	99.5	81.5
1974	126.9	124.5	103.6	130.0	164.0	80.4
1975	194.1	133.4	119.3	217.6	224.6	95.9
1976	127.9	116.0	127.1	234.6	181.0	108.4
1977	164.9	112.4	126.1	277.6	166.3	116.2
1978	148.8	130.2	122.9	227.7	129.7	120.5
1979	111.7	116.4	103.9	143.0	124.1	120.5
1980	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	125.8	89.8	95.8	144.3	76.1	82.4
1982	163.2	105.1	110.8	281.7	85.5	90.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y Estudio Económico de América Latina, 1981.

Nota: A = Indices deflactados por el índice de precios al por mayor.

B = Indices deflactados por el índice de salarios.

Mientras más bajo el índice, más baratas las importaciones, en moneda nacional, y más costosas las exportaciones.



Cuadro 15

## CONO SUR: TASAS DE PROTECCION EFECTIVA

	Argentina 1980	Chile 1967	Uruguay 1976
Agricultura y silvicultura	-10	-7	...
Productos alimenticios	-10	365	-8.8
Textiles	400	492	88.9
Calzado	147	34	} 79.7
Vestimenta	35	-2	
Industria de la madera	1 300	-4	...
Muebles	43	-5	...
Productos de papel		95	10.1
Imprentas	-1	-15	...
Industria del cuero	6	18	...
Industria del caucho	384	304	262.0
Productos químicos	180	64	-18.9
Fierro y acero	103	35	...
Productos metálicos	137	92	282.7
Maquinarias	105	76	...
Material eléctrico	195	740	608.6
Enseres del hogar	195	384	...
Material de transporte	299	a/	...
Bicicletas	307	555	...

Fuente: Argentina; Desarrollo Económico, Revista de Ciencias Sociales Nº 86.  
 Julio-septiembre 1982. Ensayos Económicos Nº 20, diciembre 1981.  
 Chile: Banco Mundial, Chile: An Economy in transition (Washington 1979).  
 Uruguay: Jaime Mezzera: El proceso de apertura uruguayo en la esfera real.

a/ Prohibido.

Cuadro 16  
 COMO SUR: INDICADORES BASICOS DEL SECTOR EXTERNO

	ARGENTINA											
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<u>Coefficientes</u>												
1. Exportaciones/PIB <u>a/</u>	6.0	5.8	6.4	5.8	5.2	6.9	9.1	10.0	9.1	8.1	9.8	9.9
2. Transables/PIB <u>a/</u>	42.9	43.5	44.3	43.8	42.9	42.8	42.8	41.6	41.9	39.7	38.5	40.3
3. Superávit Cta. Cte./XB y S <u>b/</u>	-18.4	-9.7	18.9	2.6	-36.8	14.3	17.1	24.5	-5.8	-48.3	-43.4	-27.5
4. Términos del intercambio <u>c/</u>	108.1	117.3	141.8	128.7	97.1	93.1	88.9	89.9	97.6	110.3	100.2	89.1
5. Deuda externa <u>d/</u>	4.5	5.8	6.2	8.0	7.9	8.3	9.7	12.5	19.0	27.2	35.7	38.7
6. Deuda externa/XB y S <u>b/</u>	2.14	2.52	1.68	1.74	2.26	1.80	1.47	1.67	2.07	2.75	3.31	4.3
<u>Tasas de crecimiento</u>												
7. Volumen de exportaciones	-12.1	-1.2	13.5	-3.3	-10.7	31.9	40.5	6.0	-2.8	-10.3	14.5	-5.5
8. Valor de exportaciones	-0.2	9.5	60.8	23.1	-23.2	31.8	42.9	13.6	22.6	7.8	9.7	-16.9
9. Volumen de importaciones	3.8	-3.0	1.1	12.9	-5.8	-23.0	27.5	-0.6	52.1	40.2	-11.9	-44.1
10. Valor de importaciones	9.0	-0.9	18.5	58.3	7.4	-19.8	35.8	5.3	76.8	49.1	-10.1	-44.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

a/ PIB = Producto interno bruto.

b/ XB y S = Exportaciones de bienes y servicios.

c/ Índice 1970 = 100.

d/ En miles de millones de dólares.

Cuadro 16 (continuación)  
 CONO SUR: INDICADORES BASICOS DEL SECTOR EXTERNO

CHILE

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<u>Coefficientes</u>												
1. Exportaciones/PIB <u>a/</u>	13.8	12.2	14.3	16.7	20.9	24.0	23.4	23.4	26.8	28.7	27.5	34.8
2. Transables/PIB <u>a/</u>	44.7	44.9	44.3	47.0	44.8	46.0	44.9	43.3	42.8	41.9	41.0	39.7
3. Superávit Cta. Cte/XB y S <u>b/</u>	-17.8	-48.1	-19.7	-12.9	-27.1	5.4	-21.8	-37.8	-26.1	-33.9	-88.4	-48.6
4. Términos del intercambio <u>c/</u>	80.6	75.5	84.7	88.3	55.4	59.3	54.1	48.6	54.7	51.6	44.6	39.8
5. Deuda externa <u>d/</u>	2.8	3.0	3.6	4.4	4.7	4.5	5.2	6.7	8.5	11.1	15.6	17.3
6. Deuda externa/XB y S <u>b/</u>	2.48	3.05	2.46	1.89	2.56	1.86	2.00	2.28	1.84	1.86	2.53	3.44
<u>Tasas de crecimiento</u>												
7. Volumen de exportaciones	9.0	-12.2	10.1	18.0	9.2	18.7	7.4	5.8	26.8	15.3	1.4	8.7
8. Valor de exportaciones	-9.4	-13.0	48.7	59.1	-21.0	31.3	7.9	13.0	57.1	29.2	-7.7	-8.7
9. Volumen de importaciones	2.7	2.2	4.1	11.0	-24.9	-6.5	31.5	15.2	20.6	13.4	19.9	-35.9
10. Valor de importaciones	6.0	8.1	25.2	43.5	-13.3	-3.4	45.0	26.1	44.1	34.6	26.3	-39.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

a/ PIB = Producto interno bruto.

b/ XB y S = Exportaciones de bienes y servicios.

c/ Índice 1970 = 100.

d/ En miles de millones de dólares.

Cuadro 16 (conclusión)  
 CONO SUR: INDICADORES BASICOS DEL SECTOR EXTERNO  
 URUGUAY

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<u>Coefficientes</u>												
1. Exportaciones/PIB <u>a/</u>	7.8	9.4	8.0	9.1	10.7	12.7	13.3	13.2	12.5	12.6	13.7	15.0
2. Transables/PIB <u>a/</u>	42.9	43.5	44.3	43.8	42.9	42.9	42.8	41.6	41.9	39.7	38.5	32.1
3. Superávit Cta. Cte/XB y S <u>b/</u>	-28.7	13.5	4.4	-27.3	-35.9	-11.8	-21.2	-14.5	-30.4	-46.9	-27.5	-15.3
4. Términos del intercambio <u>c/</u>	102.2	109.9	139.8	106.4	80.4	78.6	84.7	89.1	96.6	94.5	89.1	87.5
5. Deuda externa <u>d/</u>	0.61	0.77	0.72	0.96	1.03	1.13	1.32	1.24	1.68	2.13	3.1	4.3
6. Deuda externa/XB y S <u>b/</u>	2.44	2.19	1.76	1.92	1.87	1.62	1.63	1.36	1.41	1.40	1.8	2.8
<u>Tasas de crecimiento</u>												
7. Volumen de exportaciones	-16.7	18.0	-14.4	17.3	24.3	24.1	5.7	4.3	0.6	6.3	8.0	-1.8
8. Valor de exportaciones	-12.9	38.8	16.9	22.0	10.2	26.4	16.1	12.9	30.8	27.8	11.4	-9.6
9. Volumen de importaciones	-7.5	-15.6	22.1	18.3	-2.7	0.1	27.2	3.2	29.1	16.1	-10.6	-19.4
10. Valor de importaciones	-5.2	-7.7	31.1	61.6	14.2	4.3	29.7	6.1	55.0	42.6	-2.1	-24.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

a/ PIB = Producto interno bruto.

b/ XB y S = Exportaciones de bienes y servicios.

c/ Índice 1970 = 100.

d/ En miles de millones de dólares.

Cuadro 17  
CONO SUR: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO

	Argentina			Chile				Uruguay				
	Período	A	B	C	Período	A	B	C	Período	A	B	C
Período pre neoliberal	1970-1975	151.1	199.7	176.7	1970-1973 <sup>a/</sup>	128.0	68.2	63.1	1970-1974	111.3	114.4	78.7
Período neoliberal												
Fase I	1976-1978	147.2	195.3	246.6	1974-1976	124.6	122.2	189.9	1975-1978	119.8	129.9	104.3
Fase II	1979-1980	105.9	113.9	121.5	1977-1981	109.8	101.0	119.2	1979-1980	102.0	109.9	110.3
Fase III	1981-1982	144.5	176.9	213.0	1982	105.1	93.6	85.5	1981-1982	103.3	92.5	86.6

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

**Nota:** A = Tipo de cambio real efectivo ajustado por la diferencia en la variación del índice de precios al por mayor interno y externo.  
B = Tipo de cambio real efectivo ajustado por la diferencia en la variación del índice de precios al consumidor interno y externo.  
C = Tipo de cambio real ajustado por el salario nominal.

<sup>a/</sup> No incluye 1973, por incluir ese año 2 fases: los primeros 8 meses con un cambio bajo, y los últimos 4 meses con un cambio alto.

Cuadro 18

ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO EFECTIVO SEGUN PRODUCTO<sup>a/</sup>

Período Producto	Trigo	Maíz y sorgo	Carne preparada	Alimentos procesados	Metales básicos	Maquinaria y transporte	Tipo de cambio nominal
<u>1973</u>							
II	5.51	6.90	5.99	11.60	11.53	13.06	5.00
III	5.49	4.45	6.05	11.22	11.53	13.06	5.00
IV	5.49	5.32	6.05	11.22	11.53	13.06	5.00
<u>1974</u>							
I	5.47	5.29	6.46	11.18	10.90	13.38	5.00
II	5.47	5.29	7.50	11.19	10.89	13.38	5.00
III	5.47	7.54	7.50	11.19	10.89	13.38	5.00
IV	5.47	6.07	7.50	11.19	10.89	13.38	5.00
<u>1975</u>							
I	5.42	6.02	11.17	13.35	13.19	16.50	10.00
II	14.09	14.09	17.34	25.14	20.72	28.51	26.00
III	20.09	20.09	28.28	46.48	34.47	58.24	36.40
IV	32.95	32.95	59.40	74.60	84.94	86.14	60.89
<u>1976</u>							
I	55.17	55.17	93.45	119.45	113.68	155.57	140.2
II	88.36	108.35	173.33	235.30	219.81	269.29	140.2
III	119.38	119.38	190.95	253.67	246.26	295.66	140.2
IV	258.94	229.02	235.82	292.94	284.78	339.18	274.5
<u>1977</u>							
Enero	276.08	244.18	251.43	312.33	303.63	361.63	292.5
Febrero	295.12	261.02	268.77	333.87	324.57	386.57	312.5
Marzo	...	...	...	...	349.70	416.50	336.5

Fuente: Argentina: World Bank, *Reconstruction and Development*, 1977.<sup>a/</sup> Tipo de cambio nominal ajustado por impuestos y subsidios a la exportación según producto.

Cuadro 19  
 CONO SUR: VALOR, VOLUMEN Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

	ARGENTINA											
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<u>Exportaciones de bienes y servicios</u>												
<u>Tasas de crecimiento anual</u>												
1. Valor	-0.2	9.5	60.8	23.1	-23.2	31.8	42.9	13.6	22.6	7.8	9.7	-16.9
2. Volumen	-12.1	-1.2	13.5	-3.3	-10.7	31.9	40.5	6.0	-2.8	-10.3	14.5	-2.3
3. Valor exportaciones industriales	9.0	47.2	86.2	31.4	-25.6	34.7	37.4	27.1	11.8	8.7	-6.6	2.9
<u>Importaciones de bienes y servicios</u>												
<u>Tasas de crecimiento anual</u>												
1. Valor	9.0	-0.9	18.5	58.3	7.4	-19.8	35.8	5.3	76.8	49.1	-11.2	-44.7
2. Volumen	3.8	-3.0	1.1	12.9	-5.8	-23.0	27.5	-0.6	52.1	40.2	-15.9	-44.1
3. Volumen bienes de consumo		13.6	-28.7	68.4	-9.9	-52.2	94.2	44.5	193.3	132.6	-19.4	-78.0
4. Importaciones de bienes de consumo como porcentaje de las importaciones totales de bienes y servicios	3.2	3.9	2.6	3.3	3.1	1.9	2.9	4.3	8.0	14.2	14.2	5.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y Anuario Estadístico, 1980.

Cuadro 19 (continuación)  
 CONO SUR: VALOR, VOLUMEN Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

	CHILE											
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<u>Exportaciones de bienes y servicios</u>												
<u>Tasas de crecimiento anual</u>												
1. Valor	-9.4	-13.0	48.7	59.1	-21.0	31.3	7.9	13.0	57.1	29.2	-7.7	-8.7
2. Volumen	9.0	-12.2	10.1	18.0	9.2	18.7	7.4	7.9	24.3	15.3	1.4	8.7
3. Valor exportaciones no tradicionales				157.7	99.5	29.0	30.1	26.1	57.7	33.6	-14.3	-7.9
4. Valor exportaciones industriales		-31.1	8.5	225.1	34.4	33.1	20.7	24.6	59.2	25.2	-17.9	-7.9
5. Exportaciones no tradicionales como porcentaje de las exportaciones totales de bienes y servicios	8.1		4.9	7.9	19.9	19.5	23.5	26.3	26.4	27.3	25.5	25.5
<u>Importaciones de bienes y servicios</u>												
<u>Tasas de crecimiento anual</u>												
1. Valor	6.0	8.1	25.2	43.5	-13.3	-3.4	45.0	26.1	44.1	34.6	26.3	-39.7
2. Volumen	2.7	2.2	4.1	11.0	-24.9	-6.5	31.5	15.2	20.6	13.4	19.9	-35.9
3. Volumen bienes de consumo				-10.5	-40.0	-12.8	79.5	26.9	9.3	36.8	23.5	-48.6
4. Volumen bienes de consumo duraderos				23.1	-56.6	-2.2	336.2	26.9	19.0	38.2	45.0	-57.4
5. Importaciones de bienes de consumo duradero como porcentaje de las importaciones totales de bienes y servicios			8.1	8.3	4.5	4.8	15.3	16.6	15.4	18.1	22.6	16.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.  
 Banco Central, Indicadores económicos y sociales, 1960-1982.



Cuadro 19 (conclusión)

CONO SUR: VALOR, VOLUMEN Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

URUGUAY

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<u>Exportaciones de bienes y servicios</u>												
<u>Tasas de crecimiento anual</u>												
1. Valor	-12.9	38.8	16.9	22.0	10.2	26.4	16.1	12.9	30.8	27.8	11.4	-9.6
2. Volumen	-16.7	18.0	-14.4	17.3	24.3	24.1	5.7	4.3	0.6	6.3	8.0	-1.8
3. Valor exportaciones no tradicionales				77.8	31.9	60.5	13.1	26.7	29.3	13.8	9.2	-9.3
4. Valor exportaciones industriales	-8.6	15.9	5.2	100.0	43.0	58.9	29.0	22.7	30.6	6.9	2.7	-4.1
5. Exportaciones no tradicionales como porcentaje de las exportaciones totales de bienes y servicios			19.8	28.8	34.5	43.8	42.6	47.9	47.3	42.1	41.7	50.5
<u>Importaciones de bienes y servicios</u>												
<u>Tasas de crecimiento anual</u>												
1. Valor	-5.2	-7.7	31.1	61.6	14.2	4.3	29.7	6.1	55.0	42.6	-2.7	-24.4
2. Volumen	-7.5	-15.6	22.1	18.3	-2.7	0.1	27.2	3.2	29.1	16.1	-10.6	-19.4
3. Volumen bienes de consumo				19.8	-30.8	-35.1	53.7	26.5	66.1	97.6	32.4	-62.6
4. Importaciones de bienes de consumo duradero como porcentaje de las importaciones totales de bienes y servicios			7.1	6.3	4.1	2.7	3.4	4.3	5.3	8.3	12.3	6.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y Anuario Estadístico, 1980.

Cuadro 20  
 CONO SUR: PARTICIPACION DE LOS BIENES TRANSABLES (T), EXPORTABLES (X), E  
 IMPORTABLES (IM) EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)  
 (Porcentajes)

Fase	Argentina					Chile					Uruguay							
	Año	T/PIB	X/PIB	IM/PIB	PIBa/IMa/b/	Año	T/PIB	X/PIB	IM/PIB	PIBa/IMa/b/	Año	T/PIB	X/PIB	IM/PIB	PIBa/IMa/b/			
<u>I</u>																		
Inicial	1975	42.9	4.0	38.9	100.0	100.0	1973	44.3	12.8	31.5	100.0	100.0	1974	34.9	6.7	28.2	100.0	100.0
Final	1978	41.6	8.6	33.0	102.3	86.9	1976	46.0	20.4	25.6	91.0	74.0	1978	33.8	10.0	23.8	117.2	98.9
<u>II</u>																		
Inicial	1978	41.6	8.6	33.0	102.3	86.9	1976	46.0	20.4	25.6	91.0	74.0	1978	33.8	10.0	23.8	117.2	98.9
Final	1980	39.7	6.9	32.8	110.8	93.3	1981	41.0	20.0	21.0	133.5	88.9	1980	34.0	9.3	24.7	131.6	115.3
<u>III</u>																		
Inicial	1980	39.7	6.9	32.8	110.8	93.3	1981	41.0	20.0	21.0	133.5	88.9	1980	34.0	9.3	24.7	131.6	115.3
Final	1982	40.3	8.6	31.7	98.3	80.2	1982	42.1	27.0	15.1	114.7	54.9	1982	32.2	12.9	19.3	116.9	80.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

a/ Indices 1975 = 100.

b/ Bienes importables son los bienes sustitutos de importación y son estimados como la diferencia entre bienes transables (agricultura, minería y manufactura) y bienes exportables.

## Cuadro 21

CONO SUR: PROGRAMAS ARANCELARIOS (ARANCEL NOMINAL PROMEDIO)<sup>a/</sup>

(En porcentajes)

Argentina			Chile			Uruguay		
1976	1978	1984	1973	1976	1979	1980	1983	1986
94	44	15	94	35	10	-	-	35

Fuente: Argentina: J. Sourrouille. op.cit.Chile: Estudios CIEPLAN, N<sup>o</sup> 4, R. French-Davis: Liberalización de Importaciones.Uruguay: J. Mezzera. op.cit.<sup>a/</sup> Promedio ponderado.

Cuadro 22

CONO SUR: INDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL POR SUBSECTOR

Argentina (1970 = 100)			Chile (1969 = 100)		
	1978	1980		1976	1981
Alimentos, bebida, tabaco	101.5	102.5	Productos alimenticios	108.6	133.1
Textiles, vestido y cueros	94.4	92.3	Industria de la bebida	109.0	139.5
Madera y muebles	94.3	104.1	Fabricación de textiles	71.6	91.2
Papel, imprentas y editoriales	106.7	101.9	Prendas de vestir	61.2	80.1
Químicos, caucho y plásticos	113.1	128.0	Industria del cuero excepto calzado	69.9	69.7
Vidrios y minerales no metálicos	109.4	112.9	Fabricación de calzado	70.0	70.0
Metálicas básicas	121.1	128.0	Industria de la madera y corcho	98.7	188.2
Maquinaria y equipo	118.5	130.8	Muebles y accesorios	78.2	215.1
			Fabricación de papel	99.9	124.9
			Imprentas y editoriales	68.5	114.1
			Sustancias químicas industriales	58.0	55.4
			Otros productos químicos	113.1	133.1
			Refinería de petróleo	110.8	128.0
			Derivados del petróleo	65.4	82.5
			Productos de caucho	76.0	95.7
			Productos de plástico	81.2	122.2
			Productos de barro y loza	64.1	71.8
			Fabricación de vidrios	101.5	150.1
			Otros productos minerales no metálicos	56.5	115.7
			Industria básica de hierro y acero	61.0	94.1
			Industria básica metales no ferrosos	166.9	195.1
			Artículos metálicos	68.1	93.1
			Maquinarias no eléctricas	67.8	44.4
			Equipos eléctricos	80.9	229.7
			Equipos electrónicos	74.7	195.5
			Aparatos eléctricos de uso doméstico	87.3	228.3
			Materiales de transporte	49.6	94.6
			Equipos profesionales científicos	51.7	53.5
			Otras industrias manufactureras	105.9	228.7
<u>Total industria</u>	<u>108.3</u>	<u>114.1</u>	<u>Total industria</u>	<u>95.4</u>	<u>129.3</u>
Demanda interna	100.0	117.0	Demanda interna	100.0	154.8
Producto interno	100.0	108.3	Producto interno	100.0	146.7

Fuente: Argentina: Instituto de Desarrollo Económico y Social, Desarrollo Económico Nº 82, Adolfo Canitrot, Teoría y práctica del liberalismo. Política antinflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976-1981; Chile: Sociedad de Fomento Fabril, Informes mensuales, CEPAL, Estudio Económico para América Latina, 1981.

Cuadro 23

CONO SUR: COMPOSICION PORCENTUAL DE ALGUNOS SECTORES  
ECONOMICOS EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO

	1970	1976	1982
<u>Argentina</u>			
Agricultura	13.2	13.7	15.2
Minería	2.3	2.2	2.7
Manufacturas	26.9	27.0	22.4
<u>Total transables</u>	<u>42.4</u>	<u>42.9</u>	<u>40.3</u>
<u>Chile</u>			
	<u>1970</u>	<u>1974</u>	<u>1982</u>
Agricultura	7.5	7.3	7.8
Minería	10.1	11.5	13.1
Manufacturas	26.0	25.6	19.1
<u>Total transables</u>	<u>43.6</u>	<u>44.4</u>	<u>40.0</u>
<u>Uruguay</u>			
	<u>1970</u>	<u>1974</u>	<u>1982</u>
Agricultura	12.9	11.2	10.7
Minería	-	-	-
Manufacturas	23.1 <sub>a/</sub>	23.7 <sub>a/</sub>	21.5 <sub>a/</sub>
<u>Total transables</u>	<u>36.0</u>	<u>34.9</u>	<u>32.2</u>

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

a/ Incluye minería.

Cuadro 24

## CONO SUR: TASAS DE INTERES

	Colocación			Captación		Deudor nacional		Acceptor externo
	Nomi- nal	Repl a/	Repl b/	Nomi- nal	Repl a/	ir(1)	ir(2)	ir(3)
<b>Argentina</b>								
1971	17.73	-15.4	-20.55	12.98	-18.78	-4.2	-10.1	-9.6
1972	25.58	-23.5	-28.64	19.60	-27.14	-35.8	-40.1	19.6
1973	22.54	-14.8	-6.29	19.27	-17.04	-24.0	-16.5	19.3
1974	22.67	-12.4	-9.89	16.73	-16.66	-20.8	-18.5	16.7
1975	40.89	-67.6	-68.57	20.28	-72.36	199.5	190.7	-90.1
1976	70.02	-62.0	-65.04	56.02	-65.14	6.3	-2.1	-65.4
1977 <sup>c/</sup>	79.18	-23.3	-22.12	60.50	-31.30	135.9	139.6	-69.1
1977 <sup>d/</sup>	236.35	15.9	26.70	171.89	-6.34	-14.5	-6.5	16.1
1978	172.35	0.9	11.92	130.41	-14.61	-32.3	-25.0	37.2
1979	134.58	-2.2	2.58	117.14	-9.43	-24.7	-21.1	34.6
1980	98.26	5.7	25.91	79.41	-4.38	-25.0	-10.6	45.7
1981	175.90	19.3	-1.50	152.80	9.30	83.2	51.2	-30.5
1982	213.50	11.4	-13.5	148.75	-19.70	145.4	84.8	-62.9
<b>Chile</b>								
1975 <sup>e/</sup>	331.7	-40.8	-45.7	303.5	-44.9	-31.1	-35.0	132.2
1975 <sup>d/</sup>	498.3	127.1	84.0	234.5	25.2	11.4	-0.8	96.8
1976	250.7	17.7	39.4	197.9	0.0	-27.4	-14.0	45.4
1977	156.3	39.1	55.3	93.7	5.2	-7.6	3.1	20.7
1978	85.3	35.1	33.4	62.8	18.7	-4.0	-5.0	34.1
1979	62.0	16.6	2.3	45.0	4.4	-7.4	-18.7	26.2
1980	46.9	12.0	14.7	37.4	4.7	-12.8	-10.7	37.4
1981	51.9	38.7	58.1	40.8	28.6	6.4	21.2	40.8
1982	63.1	35.1	16.8	47.8	22.5	77.0	53.1	-21.5
<b>Uruguay</b>								
1977	65.7	5.3	14.4	38.3	-12.1	-8.8	-1.0	2.2
1978	73.9	19.1	9.0	47.2	0.8	-2.9	-11.2	12.9
1979	65.5	-9.6	-6.5	43.4	-21.7	-26.6	-24.1	19.5
1980	66.6	16.7	29.5	50.1	5.1	-5.2	5.3	26.8
1981	60.4	23.9	39.6	46.1	12.8	4.2	17.3	26.3
1982	51.8	26.0	13.7	44.4	19.8	174.1	147.4	-50.4

Fuente: Banco Central de Argentina, Chile y Uruguay. IMF, International Financial Statistics.

$$ir(1) = \left[ \frac{(1 + \text{Tasa Libor})(1 + \text{Devaluación nominal})}{(1 + \text{variación precios consumidor})} \right] - 1;$$

$$ir(2) = \left[ \frac{(1 + \text{Tasa Libor})(1 + \text{Devaluación nominal})}{(1 + \text{variación precios por mayor})} \right] - 1;$$

$$ir(3) = \left[ \frac{(1 + \text{interés nominal de captación})}{(1 + \text{devaluación nominal})} \right] - 1$$

Nota: Las variaciones son de diciembre con respecto a diciembre.

a/ Deflactado por IPC (Índice de precios al consumidor).

b/ Deflactado por IPM (Índice de precios al por mayor).

c/ Antes de la liberalización de las tasas de interés (1er semestre).

d/ Después de la liberalización de las tasas de interés (2o semestre).

Cuadro 25  
 COMO SUR: DIFERENCIALES EN INTERESES (SPREADS)

	Argentina			Chile				Uruguay		
	Spread			Spread				Spread		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(1*)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
1971	4.2	-15.2	-11.6							
1972	5.0	13.4	19.1							
1973	2.7	9.2	12.2							
1974	5.1	5.2	10.5							
1975	17.1	-90.8	-89.2	7.0 <sup>a/</sup>		117.0	132.2			
1975				78.9 <sup>b/</sup>	44	83.9	228.9			
1976	9.0	-67.2	-64.3	17.8	16	37.7	62.1			
1977	11.6 <sup>a/</sup>	-70.9	-67.5	32.3	28	13.9	50.6	19.8	-3.6	15.5
1977	23.7 <sup>b/</sup>	9.5	35.5							
1978	18.2	26.2	49.2	13.8	13	23.3	40.4	18.1	3.8	22.7
1979	8.0	20.2	29.9	11.7	9	12.7	25.9	15.4	6.7	23.2
1980	10.5	27.4	40.8	6.9	6	20.1	28.5	11.0	10.9	23.0
1981	9.1	-40.3	-34.9	7.9		20.8	30.4	9.8	8.4	19.0
1982		-67.3	-58.8	10.7		-30.8	-23.7	5.1	-56.3	-54.0

Fuente: Cuadro VIII-1. Para spread (1\*), R. French-Davis y J.P. Arellano, Apertura Financiera Externa, La experiencia chilena en 1973-1980, en Estudios CIEPLAN N° 5, julio 1981.

Nota: Spread (1) = Diferencias entre tasas de colocación y captación.

Spread (1\*) = Incluye el costo del encaje legal como costo de captación.

Spread (2) = Diferencia entre interés en US\$ que recibe el acreedor externo que presta en el mercado interno y la tasa

LIBOR; es decir  $\left[ \frac{(1 + icap)}{(1 + LIBOR)} \right] - 1$

Spread (3) = Diferencia entre el interés pagado por un deudor nacional que toma prestado en el mercado interno y el interés pagado si toma prestado en el exterior, es decir:  $\left[ \frac{(1 + i colocación)}{(1 + LIBOR)(1 + variación R)} \right] - 1$

i = Tasa de interés; R = Tasa cambiaria.

<sup>a/</sup> Enero-junio.

<sup>b/</sup> Julio-diciembre.

Cuadro 26  
 CONO SUR: DEUDA EXTERNA GLOBAL  
 (Cifras en miles de millones de dólares)

	Argentina						Chile						Uruguay					
	Priva da	Públi ca	Total	Neta a/	D/PIB b/	D/EXP b/	Priva da	Públi ca	Total	Neta a/	D/PIB b/	D/EXP b/	Priva da	Públi ca	Total	Neta a/	D/PIB b/	D/EXP b/
1970	1.8	2.1	3.9	3.1	13.1	1.85	0.6	2.2	2.8	2.4	30.9	2.24	0.19	0.33	0.52	0.43	16.9	1.79
1971	2.0	2.5	4.5	4.1	13.9	2.14	0.5	2.3	2.8	2.6	27.0	2.48	0.22	0.39	0.61	0.52	19.4	2.44
1972	2.7	3.1	5.8	5.2	16.8	2.52	0.4	2.6	3.0	2.9	28.2	3.05	0.23	0.54	0.77	0.68	23.9	2.19
1973	2.8	3.4	6.2	4.8	16.5	1.68	0.7	2.9	3.6	3.5	33.8	2.46	0.18	0.54	0.72	0.64	20.5	1.76
1974	3.4	4.6	8.0	6.6	18.4	1.74	0.8	3.6	4.4	4.3	37.7	1.89	0.22	0.74	0.96	0.98	24.3	1.92
1975	3.9	4.0	7.9	7.3	16.8	2.26	1.1	3.6	4.7	4.8	42.3	2.56	0.17	0.86	1.03	1.10	22.8	1.87
1976	3.1	5.2	8.3	6.5	16.8	1.80	1.0	3.5	4.5	4.4	37.2	1.86	0.17	0.96	1.13	1.02	22.8	1.62
1977	3.6	6.0	9.7	5.6	17.4	1.47	1.3	3.9	5.2	4.8	36.9	2.00	0.29	1.03	1.32	0.98	24.7	1.63
1978	4.1	8.4	12.5	6.5	21.6	1.67	2.0	4.7	6.7	5.4	40.9	2.28	0.33	0.91	1.24	0.63	20.1	1.36
1979	9.1	10.0	19.0	8.5	28.3	2.07	2.4	5.1	8.5	5.9	44.1	1.84	0.67	1.01	1.68	0.99	22.9	1.41
1980	12.7	14.5	27.2	19.5	36.5	2.75	6.0	5.1	11.1	6.5	49.0	1.86	0.97	1.16	2.13	1.32	25.6	1.40
1981	15.6	20.0	35.7	31.8	46.6	3.31	10.1	5.5	15.6	11.0	59.7	2.83	1.66	1.47	3.13	2.29	34.7	1.83
1982c/	14.6	24.1	38.7	35.6	52.4	4.12	10.6	6.7	17.3	13.9	75.5	3.44	1.89d/	1.76d/	3.65d/	3.16d/	44.0	2.84

Fuente: Argentina: Banco Central, Memoria anual.

Chile: 1970 a 1976, Banco Central, Deuda externa 1981, Santiago, julio 1982; 1977 a 1982, ODEPLAN, Informe Económico 1982, Santiago, mayo 1983.

Uruguay: Banco Central, Indicadores de la actividad económica y financiera.

Nota: Los datos de PIB disponibles en dólares de 1970, fueron convertidos a dólares corrientes utilizando el deflactor implícito del producto nacional bruto de Estados Unidos.

D = Deuda global total; PIB = Producto interno bruto; EXP = Exportaciones de bienes y servicios.

a/ Deuda externa global menos reservas internacionales netas.

b/ Porcentajes.

c/ Cifras preliminares.

d/ Al 30 de junio.



Cuadro 27  
 CONO SUR: COEFICIENTES DE AHORRO<sup>a/</sup>

	Argentina				Chile				Uruguay				
	AIB	ANB	AE	PIB fin	AIB	ANB	AE	PIB fin	AIB	ANB	AE	PIB fin	
	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
1970	22.0	21.5	0.5	4.3	23.4	21.6	1.7	11.5	11.4	9.6	1.8	5.8	
1971	25.5	24.3	1.2	4.3	20.8	17.8	2.9	11.1	11.2	8.9	2.3	5.9	
1972	25.2	24.6	0.6	4.2	15.2	10.4	4.8	10.7	9.6	11.1	-1.5	6.0	
1973	22.7	24.6	-1.9	4.1	14.3	9.5	4.8	10.1	9.1	9.6	-0.5	6.0	
1974	22.4	22.7	-0.3	3.9	25.8	25.3	0.5	12.0	9.1	5.7	3.4	5.7	
1975	22.1	19.4	2.7	4.3	14.0	8.5	5.6	13.8	10.9	6.5	4.4	5.5	
1976	23.6	24.9	-1.3	3.9	13.6	15.4	-1.9	13.8	12.7	11.0	1.7	5.3	
1977	26.2	23.9	2.3	4.3	14.4	10.7	3.7	13.4	14.8	11.6	3.2	5.2	
1978	24.3	27.5	-3.2		8.0	16.5	11.6	4.8	13.7	16.0	13.8	2.2	9.5
1979	25.7	24.9	0.8		8.0	19.6	13.7	5.9	14.4	18.7	13.7	5.0	...
1980	26.6	20.2	6.4		9.0	23.9	15.5	8.5	15.2	20.1	11.5	8.6	...
1981	22.5	16.4	6.1		9.1	23.9	8.5	16.5	15.9	16.8	12.1	4.7	...
1982 <sup>b/</sup>	19.0	15.7	3.3		8.5	9.6	-1.0	10.6	17.8	15.5	9.7	5.8	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales. Chile, Banco Central de Chile, Indicadores económicos y sociales, 1960-1982.

Nota: PIB = Producto interno bruto.

AIB = Ahorro interno bruto.

ANB = Ahorro nacional bruto = AIB-AE.

AE = Ahorro externo = Déficit en cuenta corriente del balance de pagos.

PIB fin = PIB generado por los establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.

<sup>a/</sup> Los coeficientes se calcularon sobre la base de la siguiente información: cols. (1) y (4) datos del país en moneda nacional; col. (3) y col. (5) en dólares; col. (2) = col. (1) - col. (3). Para el ahorro externo se utilizaron datos del déficit en cuenta corriente en dólares y del producto en dólares de 1970 que se convirtieron a dólares por medio del deflactor implícito del producto nacional bruto de Estados Unidos.

<sup>b/</sup> Cifras preliminares.

Cuadro 28

CONO SUR: ALGUNOS INDICADORES DE LA ENTRADA DE CAPITAL<sup>a/</sup>

	Argentina				Chile				Uruguay			
	K (1)	K/X (2)	KLP/X (3)	KCP/X (4)	K (1)	K/X (2)	KLP/X (3)	KCP/X (4)	K (1)	K/X (2)	KLP/X (3)	KCP/X (4)
1973	147	4.0	-0.2	0.6	387	26.5	-0.1	12.8	9	2.2	-4.9	5.4
1974	-42	-0.9	-1.3	-1.4	211	9.1	0.9	-4.0	96	19.2	1.2	21.0
1975	205	5.9	-1.2	10.7	211	11.5	-4.1	7.7	136	24.7	3.1	5.6
1976	261	5.7	-1.7	-7.7	200	8.3	1.2	2.8	156	22.4	5.7	11.8
1977	556	8.4	8.1	1.7	737	28.3	7.7	21.4	351	43.4	1.7	25.1
1978	302	4.0	28.1	-16.6	1 857	63.1	39.6	15.3	262	28.7	-0.8	-5.9
1979	4 760	51.9	29.1	14.6	2 261	48.9	30.5	10.2	453	37.9	1.8	7.9
1980	2 176	22.0	31.1	-20.4	3 344	56.0	38.0	16.8	811	53.1	0.9	20.4
1981	1 520	14.0	63.9	-76.0	5 008	90.9	69.7	20.1	494	29.5	2.8	19.1
1982 <sup>b/</sup>	1 809	20.1	5.8	-18.9	1 096	21.8	24.5	-11.8	-182	-25.9	4.5	33.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional. Balance de Pagos.Nota: K = Balance en cuenta de capital del balance de pagos

KLP = Capital privado de largo plazo.

KCP = Capital privado de corto plazo.

X = Exportaciones de bienes y servicios.

<sup>a/</sup> Columna (1) en millones de dólares, columnas (2), (3) y (4) porcentajes.<sup>b/</sup> Cifras preliminares.

Cuadro 29  
 COMO SUR: INDICADORES MONETARIOS Y CREDITICIOS

	Argentina						Chile						Uruguay					
	Crédito al sector privado		Crédito	M <sub>1</sub>	Cuasi-dinero	M <sub>2</sub>	Crédito al sector privado		Crédito	M <sub>1</sub>	Cuasi-dinero	M <sub>2</sub>	Crédito al sector privado		Crédito	M <sub>1</sub>	Cuasi-dinero	M <sub>2</sub>
	Nominal	Real	PIB	PIB	PIB	PIB	Nominal	Real	PIB	PIB	PIB	PIB	Nominal	Real	PIB	PIB	PIB	PIB
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1970	20	241	22.7	17.0	13.6	30.7	0.01	1.94	7.1	10.2	7.1	17.3	83	1 150	13.6	14.4	6.9	21.2
1971	29	259	21.8	15.0	11.3	26.3	0.01	2.80	7.9	12.8	4.2	17.0	123	1 353	16.7	18.3	8.4	26.8
1972	45	253	20.5	15.0	9.5	24.5	0.02	2.86	8.5	13.7	3.8	17.5	253	1 602	20.4	16.0	9.5	25.5
1973	74	258	20.3	18.4	11.2	29.6	0.09	2.37	7.0	10.6	2.3	12.9	414	1 331	16.3	14.1	7.2	21.3
1974	118	333	24.5	23.7	13.1	36.7	0.58	2.71	5.9	5.3	1.1	6.4	841	1 525	18.3	12.7	7.3	20.0
1975	299	299	20.5	23.4	5.4	28.9	3.07	3.07	8.3	4.5	2.6	7.1	1 596	1 596	19.1	11.5	9.6	21.1
1976	1 211	223	15.1	16.9	7.2	24.1	13.11	4.20	10.2	3.9	3.7	7.6	2 706	1 797	20.8	12.3	14.4	26.7
1977	4 334	289	20.8	16.2	15.3	31.5	49.65	8.29	17.3	4.5	6.0	10.5	4 919	2 064	24.7	11.1	20.0	31.1
1978	12 180	295	23.7	15.3	18.6	33.9	114.43	13.65	23.5	4.8	7.7	12.5	8 678	2 519	28.4	13.0	25.3	38.3
1979	40 023	373	28.8	13.3	22.6	36.0	200.90	17.96	26.0	4.9	9.7	14.6	19 109	3 325	34.7	12.3	27.0	39.3
1980	83 449	387	29.6	12.8	21.2	34.0	379.25	25.09	35.2	5.5	10.7	16.2	34 332	3 654	36.5	10.6	29.1	39.8
1981	221 970	504	40.7	11.3	22.8	34.1	546.29	30.20	44.5	5.0	14.6	19.6	48 267	3 833	38.2	8.4	35.2	43.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1982. Crédito al sector privado del sistema monetario, línea 32D Dinero, línea 34; cuasidinero, línea 35. Banco Central de Chile, Indicadores Económicos y Sociales, 1960-1982.

Nota: Crédito nominal, Argentina y Chile = miles de millones de pesos corrientes; Uruguay = Millones de pesos corrientes.  
 Crédito real, pesos del año 1975.  
 PIB = Producto interno bruto.  
 M<sub>1</sub> = Billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista.  
 M<sub>2</sub> = M<sub>1</sub> más depósitos de ahorro y/o a plazo.  
 Columnas (3), (4), (5) y (6) porcentajes.

Gráfico 1

INFLACION, EXPANSION MONETARIA Y DEFICIT PUBLICO

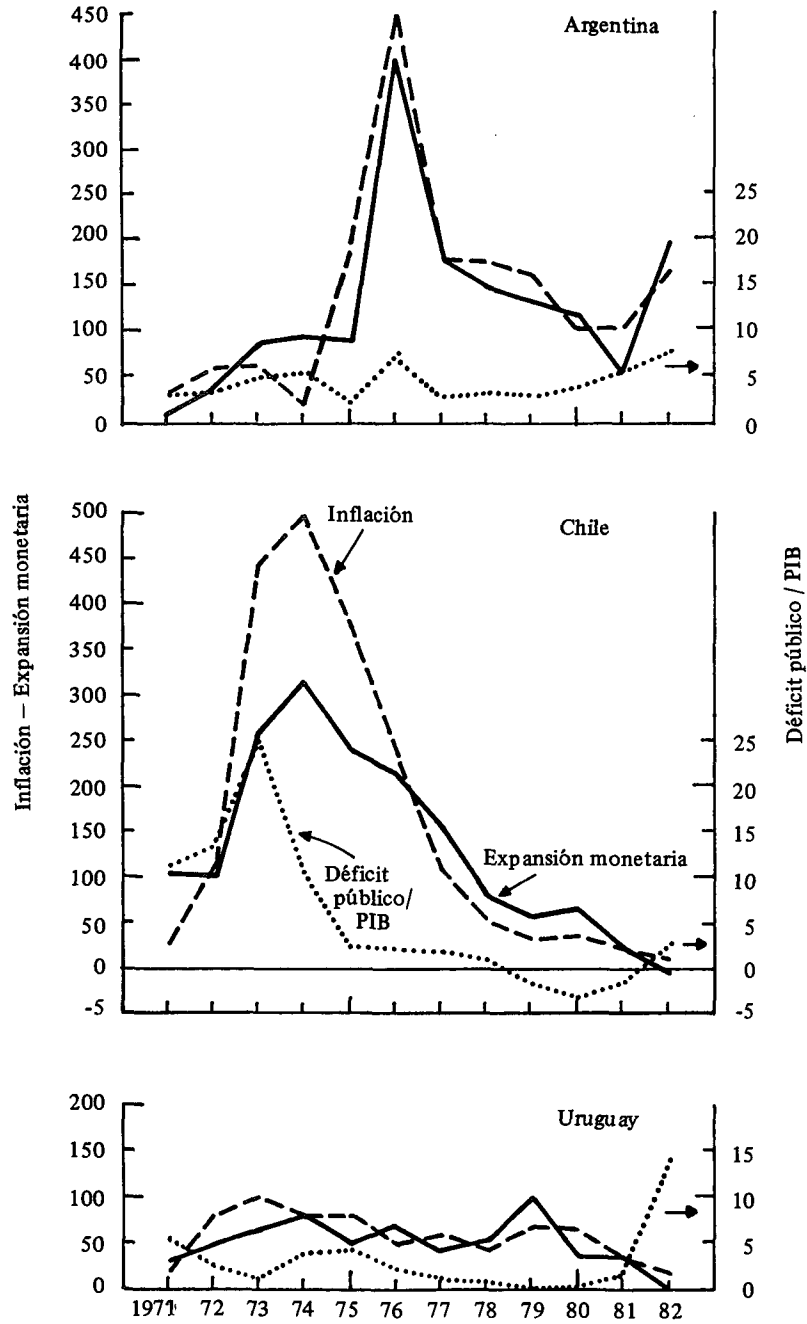
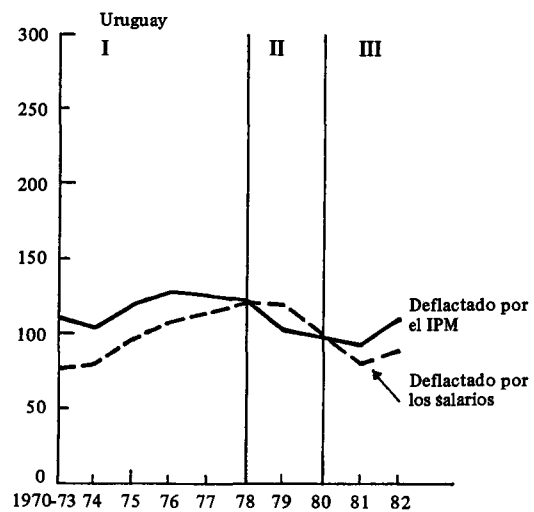
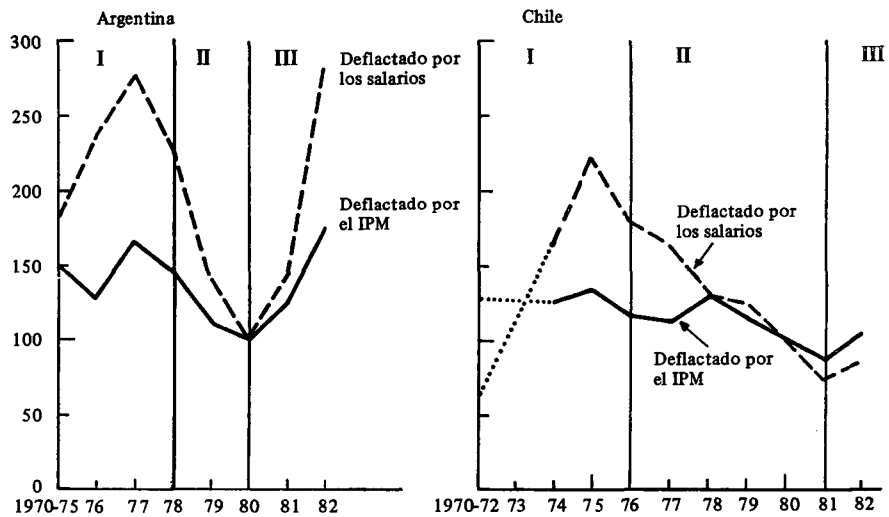


Gráfico 2

TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO





### كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم . استعلم منها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب الى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

#### 如何购买联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。欲购书店请向或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

#### HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

#### COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

#### КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

#### COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o dirijase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas — DC-2-866  
Nueva York, NY, 10017  
Estados Unidos de América

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas  
Palais des Nations  
1211 Ginebra 10, Suiza

Unidad de Distribución  
CEPAL — Casilla 179-D  
Santiago  
Chile







Primera edición

Impreso en Naciones Unidas — Santiago de Chile — 84-5-813\* — agosto de 1984 — 1 620

S.84.II.G.11 - 00600P