

CRISIS Y RECUPERACION ECONOMICA EN CHILE EN LOS AÑOS 80*

JOSE PABLO ARELLANO

SINTESIS. En este trabajo se examinan algunos cambios importantes ocurridos a raíz de la crisis de los años 80 y el ajuste que ha experimentado la economía chilena. Se examinan los cambios en la estructura productiva y en el sector externo. Se estudian los medios por los cuales ha sido posible aumentar la competitividad y el volumen de exportaciones.

Asimismo se examina cómo ha sido posible lograr una importante devaluación sin aceleración inflacionaria.

Por último se analizan algunas de las consecuencias patrimoniales del ajuste realizado.

Chile ha experimentado una profunda crisis en los años 80, la cual ha sido consecuencia tanto de la crisis internacional como de la necesidad de corregir graves desequilibrios, que se acumularon en los años previos: fuerte expansión de gastos, financiada con créditos externos; atraso cambiario, y sobreendeudamiento de los agentes económicos, particularmente de los grupos económicos que estaban manejando los principales bancos del país.

Después de siete años se han corregido los principales desequilibrios. El propósito de esta nota es destacar los cambios más importantes que han tenido lugar a raíz de las políticas adoptadas. No se pretende describir la crisis ni evaluar la forma en que se abordó, sino examinar en qué situación queda la economía una vez que la crisis ha sido superada.

Las comparaciones con la situación de pre-crisis se harán en general con 1980, ya que 1981 resulta ser un año extraordinariamente anormal, donde los desequilibrios macroeconómicos están muy exagerados.

I. LA CORRECCION DEL DESEQUILIBRIO EXTERNO

En 1980 el déficit de la balanza comercial representó el 6,7% del PGB (medido en pesos de 1977) y el pago neto a factores externos el 3,6% del PGB. Ambas magnitudes se elevan en 1981, con lo cual el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó ese año el record de 19% del PGB.

* Este trabajo forma parte del área de investigaciones de CIEPLAN sobre Macroeconomía y ha contado con el apoyo del Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (CIID-IDRC). El autor agradece la valiosa colaboración de Mabel Cabezas y Andrés Gómez Lobo, así como los valiosos comentarios de los colegas de CIEPLAN.

Después del ajuste iniciado a fines de 1981, el saldo de la balanza comercial se ha transformado en un superávit que en 1987 alcanza a 5,2% del PGB (siempre en pesos de 1977), mientras que el pago a factores del exterior es de 6% del PGB¹. Vale decir, la balanza comercial mejoró su saldo en el equivalente a 12% del PGB entre 1980 y 1987.

Como es sabido, el fuerte cambio en el saldo comercial ha sido forzado por la crisis de la deuda externa, que no sólo ha dejado de financiar el déficit comercial, sino que además ha obligado a generar un superávit para pagar una parte importante de los intereses de la deuda. Para agravar aún más las cosas, esto ha debido hacerse en circunstancias en que los términos de intercambio se han deteriorado. Comparando 1980 y 1987 existe un deterioro equivalente a más de 4% del PGB (en pesos de 1977).

Lo que aquí interesa examinar es cómo se ha conseguido este cambio en el saldo comercial por un monto que, comparando 1980 y 1987, representa cerca del 12% del PGB. Para ello se descompone el cambio en la balanza comercial (B) —medido a precios constantes— en el mayor volumen de exportaciones (X), disminución de la proporción del gasto interno (GI) que se abastece con importaciones y reducción del gasto interno².

$$(1) \quad \Delta B = \Delta X - \Delta (M/GI) GI_0 - \Delta GI (M/GI)_0$$

Comparando 1980 y 1987 se observa que el 60% del mejoramiento de B obedece al mayor volumen de X. El resto proviene de la disminución de M. Como no toda la reducción de M se origina en una disminución del coeficiente de gastos en bienes importados, vale decir sustitución de importaciones por producción nacional, ha tenido que disminuir el gasto interno total. Este último es 2,5% menor en 1987 que en 1980.

El coeficiente de gasto interno importado se redujo de 28,5% a 24,2%. Este nivel alcanzado por (M/GI) no es anormalmente bajo, por el contrario, es levemente superior al observado en 1978 (23,6%), año en que empieza a aumentar hasta llegar al muy alto nivel de 1981 (29,5%). El coeficiente actual (M/GI) es también superior al 21% que se observa a fines de los años 60. Parece claro, por lo tanto, que la economía es actualmente más intensiva en importaciones que lo que era hasta 10 años atrás. Esto sucede a pesar de que estos últimos años han sido de fuerte restricción de divisas.

El comportamiento de los inventarios ayuda a explicar parte del ajuste, tanto en (M/GI) como en GI entre 1980 y 1987. A principios de la década se registró una fuerte acumulación de inventarios, la cual se concentró, en una medida no cuantificada, en bienes importados. En 1980 la acumulación de inventarios fue cuatro veces mayor a la de 1987. Véase el Cuadro 1 col. 5.

¹ La tasa de interés internacional en 1987 fue casi la mitad de la de 1980. El aumento de pagos al exterior obedece al fuerte aumento de la deuda externa entre ambas fechas.

² El análisis aquí se centra en *cantidades* de producción y gastos. En dólares o en pesos corrientes los resultados son diferentes.

*Cuadro 1. Variables macroeconómicas 1980-87
(Pesos de 1977)*

<i>Balanza comercial</i>	<i>Exportaciones</i>	<i>Importaciones</i>			<i>Variación de inventarios</i>	<i>PGB</i>
		<i>Gasto interno (%)</i>	<i>Gasto interno</i>			
<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)</i>	<i>(4)</i>	<i>(5)</i>	<i>(6)</i>	
1980 (24.384)	86.077	28,5	387.830	22.707	363.446	
1981 (49.439)	78.373	29,5	432.990	31.077	383.551	
1982 691	82.069	24,7	328.832	(12.714)	329.523	
1983 13.511	82.583	22,0	313.669	(11.810)	327.180	
1984 7.719	88.190	23,7	340.207	7.263	347.926	
1985 22.634	94.257	21,5	333.813	(3.022)	356.447	
1986 24.961	103.504	22,3	351.666	265	376.627	
1987 20.717	112.612	24,3	377.513	5.703	398.230	

Fuente: Cuentas Nacionales, Banco Central de Chile.

En un país como Chile, en que la gran mayoría de las industrias de exportación prácticamente no abastecen al mercado interno sino que están especializadas en vender al exterior, el mayor volumen de X se traduce en aumentos del PGB. Lo mismo ocurre con la sustitución de importaciones que envuelve la caída en M/GI. El 9,5% de aumento del PGB entre 1987 y 1980 está explicado por estos dos factores, los cuales más que compensan el efecto contractivo de la caída de GI.

Si se examina el aumento del volumen de exportaciones entre 1980 y 1987 se observa que los bienes y servicios crecen en 30% (3,8% anual). La exportación de cobre lo hace en 28,6%, en tanto los bienes no cobre en 67% (o 7,6% anual). No hay información sobre el volumen de X de servicios, pero éstos parecieran haber disminuido entre ambas fechas. (En dólares de cada año se reducen de 1.587 a 1.253 entre 1980 y 1987)³.

El fuerte aumento del volumen de exportaciones no cupríferas está liderado por los productos agropecuarios, forestales y del mar que crecen en 117%. Otros productos que crecen en forma importante son los mineros no cupríferos (47%), el papel, celulosa y derivados (42%) y la madera (40%).

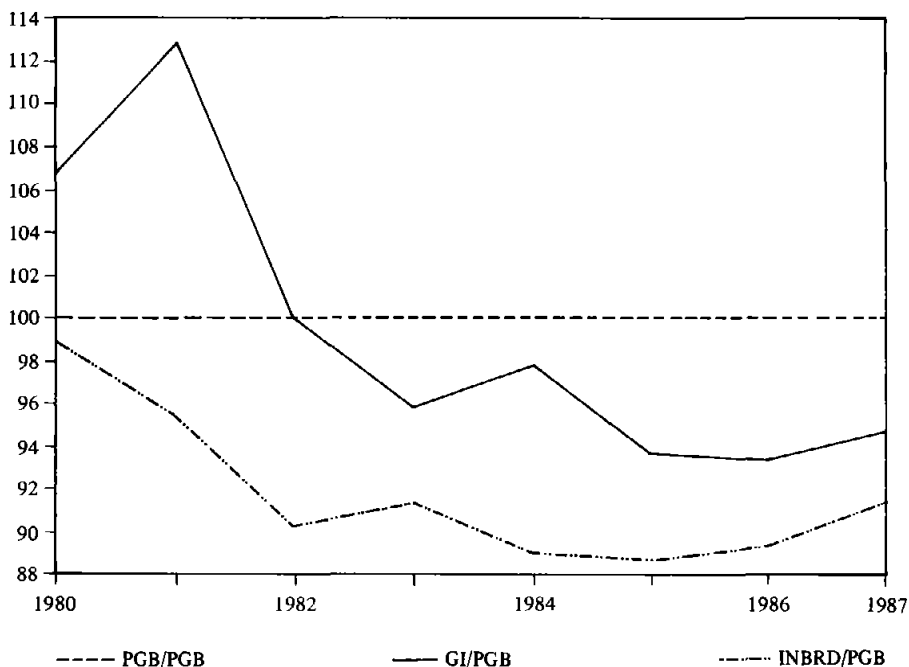
Parte importante de la sustitución de importaciones del período está también concentrada en productos agrícolas, ya que los cultivos tradicionales habían experimentado retrocesos con la desprotección de fines de los 70 y principios de los 80. (Véase mediciones de la sustitución de importaciones de De Gregorio, 1986).

³ Según datos de CEPAL, "Balance preliminar de la economía latinoamericana 1987", el *quantum* de exportaciones de bienes de Chile creció más rápido en este período (48%) que el de América Latina (32%).

En forma coincidente con lo descrito, se observa que más del 40% del aumento el PGB registrado entre 1980 y 1987 se registra en Agricultura, Minería y Pesca.

El Gráfico 1 muestra el ajuste macroeconómico realizado en estos años en términos de la relación entre PGB, gasto interno (GI) y el ingreso nacional bruto real disponible (INBRD). La diferencia entre los dos primeros muestra el saldo de la balanza comercial, en tanto que el de los dos últimos muestra la cuenta corriente de la balanza de pagos. La diferencia entre el PGB y el INBRD muestra el pago a factores externos y el comportamiento de los términos de intercambio. El Gráfico 2 muestra los niveles efectivos por habitante de las tres variables durante este período.

*Gráfico 1. Ingreso Nacional (INBRD), Gasto Interno (GI) y PGB
1980-87
(Series en pesos de 1977)*



II. LA REDISTRIBUCION DE RECURSOS EN FAVOR DEL SECTOR EXPORTADOR

Hasta aquí se ha examinado el ajuste macroeconómico en términos de cantidades físicas de producción y gasto. El ajuste medido en términos de recursos económicos ha sido aún más fuerte. En efecto, parte importante de los cambios en las cantidades obedecen a cambios de precios, en este caso las devaluaciones que han tenido lugar desde

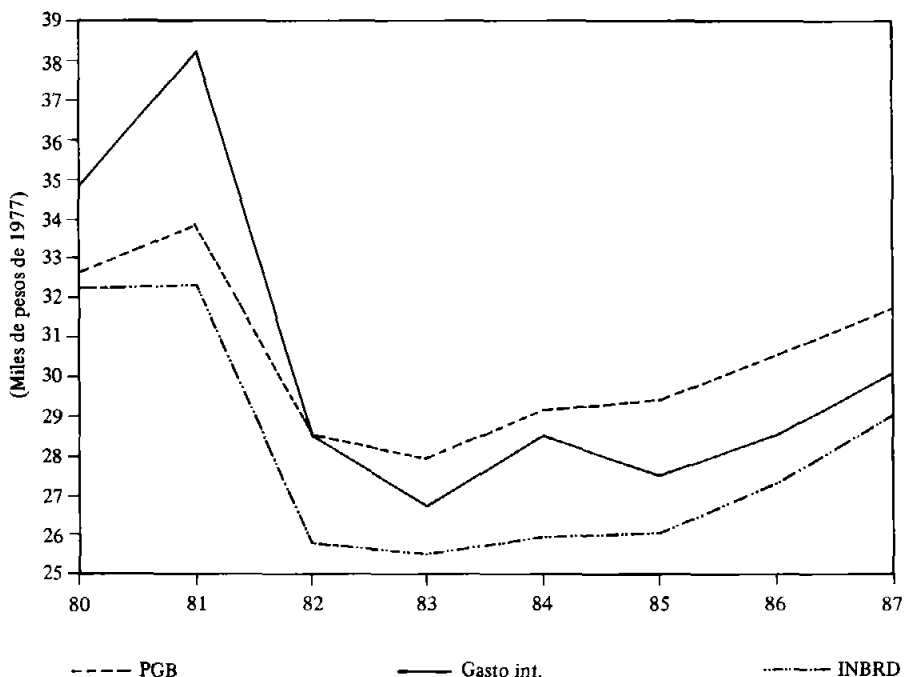
1982 en adelante. Por ello al fuerte aumento de cantidades se agrega el de los precios.

El tipo de cambio nominal promedio de 1987 fue 462% mayor al de 1980. Al mismo tiempo los precios de producción (deflactor del PGB) se elevaron en 253%. Vale decir, si los precios internacionales fueran los mismos en ambas fechas, se habría registrado una devaluación *real* del 59%. Sin embargo, tanto los precios internacionales de nuestras exportaciones como de las importaciones cayeron entre ambas fechas⁴. De allí que parte de la devaluación sólo compensó la caída de los precios internacionales⁵.

En el caso de las exportaciones de bienes, ellas registraron precios en dólares un 27% menores en 1987 que en 1980. (Esta caída es similar para el cobre y resto de las exportaciones). Esto reduce la devaluación real prácticamente a la mitad.

Aquella parte de la devaluación que no compensa reducciones de precios internacionales constituye una ganancia de competitividad para los exportadores. Esto por una parte acarrea mayores ganancias a los

*Gráfico 2. Ingreso Nacional (INBRD), Gasto Interno (GI), PGB
1980-87
(Per cápita, miles de pesos de 1977)*



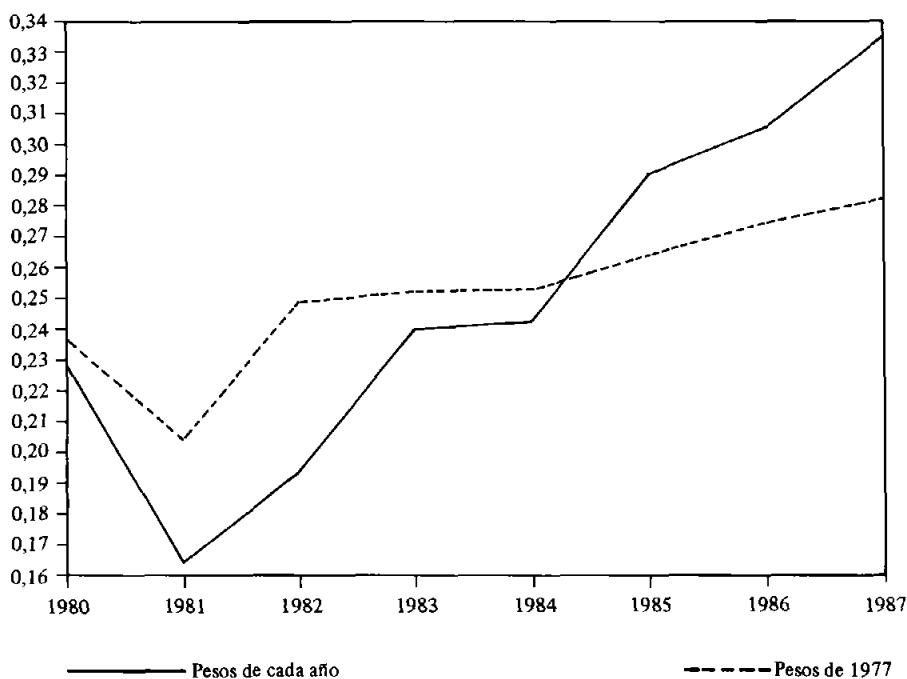
⁴ Nótese que el IPM de USA generalmente usado para medir la inflación internacional aumentó en 14,5% entre 1987 y 1980.

⁵ Para algunos productos de exportación la caída de precios puede haber sido causada por el mayor tipo de cambio y el consiguiente mayor volumen de exportaciones.

exportadores que ya estaban en el mercado y por otra permite ingresar o ampliar el negocio de la exportación. Lo primero constituye una *redistribución* de recursos en favor de los exportadores, lo segundo es una reasignación de recursos hacia la exportación, que se refleja en el mayor volumen de exportaciones registrado.

El Gráfico 3 ilustra este efecto mostrando la evolución del coeficiente X/PGB tanto en moneda constante (pesos de 1977) como en pesos de cada año. El primero muestra el volumen físico de producción dedicado a la exportación, el segundo refleja los recursos económicos recibidos por la actividad exportadora como proporción del total de ventas finales registradas en el país (PGB a precios de mercado).

Gráfico 3. Exportaciones/PGB, 1980-87



En pesos de cada año la exportación representa en 1987 un 33,5% del PGB; más del 10% del PGB superior al valor registrado en 1980. Más de la mitad de este aumento ha sido recibido por quienes ya estaban exportando en 1980. Vale decir, cerca del 5% del PGB de 1987 ha sido redistribuido a los exportadores que ya estaban en el mercado en 1980. Como en Chile la Gran Minería del Cobre es propiedad del Estado, prácticamente la tercera parte de esta redistribución es en favor del sector público. El Cuadro 2 informa de la desagregación del coeficiente X/PGB.

Cuadro 2. Exportaciones/PGB
(% sobre la base de cifras en pesos de cada año)

	<i>Cobre</i>	<i>Bienes no cobre</i>	<i>Servicios</i>	<i>Total</i>
1980	7,7	9,3	5,8	22,8
1987	11,5 a/	17,1 a/	4,9 b/	33,5

a/ Considera información sobre comportamiento de su volumen de producción y precios internacionales. Supone que el cambio de precios relativos en pesos entre cobre y no cobre corresponde al cambio registrado a nivel internacional.

b/ Estimado como residuo.

En síntesis, el sector exportador da cuenta de más de la tercera parte de la ventas finales en la economía, situación que no se registraba desde antes de la crisis de los años 30. Esto, en parte, obedece al considerable aumento del volumen de exportaciones, pero también se origina en una redistribución de recursos en favor de este sector por medio de la devaluación. Habría que agregar que con precios internacionales, como los de 1980, para nuestras X, si no se compensan por una revaluación cambiaria, el actual coeficiente X/PGB podría elevarse sustancialmente más.

Sin duda que parte del mayor volumen de exportaciones registrado en los años 80 es resultado de inversiones realizadas durante la segunda mitad de los años 70 y, por lo tanto, se consideraron rentables con un tipo de cambio real menor al actual. Por ello el efecto redistributivo es todavía mayor al indicado.

Debido a la fuerte redistribución de recursos hacia el sector exportador se vuelve muy importante el uso que el sector le dé a esos excedentes. Una parte de estas mayores ganancias obtenidas por los exportadores están siendo reinvertidas en el sector exportador. Tanto la mayor liquidez como el atractivo tipo de cambio estimulan estas inversiones. La información respecto de inversión por sectores es muy parcial, pero hay alguna evidencia en tal sentido: La superficie ocupada por huertos frutales que crecía anualmente a tasas del 5%, en la segunda mitad de los 70 lo ha venido haciendo al 8% en los 80. Artiagoitia (1988) ha estimado que la proporción de bienes de capital que ha importado el sector productor de bienes exportables ha aumentado en 1983-86 comparada a 1981-82.

Dentro del stock de capital que se ha ido acumulando durante los últimos 14 años en el sector exportador habría que incluir el conocimiento y relaciones con los mercados externos, el conocimiento de las características del negocio de exportación y el desarrollo de una "mentalidad exportadora". Esta "inversión intangible" tiene que estar contribuyendo al aumento en el volumen de exportación. A título ilustrativo puede señalarse que entre 1984 y 1987 el número de exportadores de productos agropecuarios y del mar pasó de 999 a 1.751 y el de productos industriales de 1.255 a 3.767.

Además de la devaluación real, los exportadores han obtenido ganancias de competitividad por el reintegro de gravámenes hasta por un 10% del valor FOB de las exportaciones menores. Este beneficio alcanzó, en 1987, al 9,6% del total de exportaciones de bienes, comparado a 4,3% en 1983-84.

Otro factor importante, que debe haber contribuido a ganar competitividad, es la rebaja en el costo internacional de los fletes. Entre 1987 y 1980 los fletes internacionales *han bajado* en 65%⁶. Para Chile esto es particularmente importante, ya que tanto la lejanía de los mercados como la composición de su canasta de exportaciones la hacen muy intensiva en costos de fletes⁷.

En cambio, la productividad del trabajo en los sectores de exportación no parece registrar un aumento importante sin que ella haya contribuido a mejorar la competitividad. Sobre esto se vuelve en la sección siguiente.

III. DEVALUACION REAL SIN ACELERACION INFLACIONARIA

Como se muestra en el Cuadro 3, el tipo de cambio real ha tenido una devaluación de cerca de 40% entre 1980 y 1987. Su magnitud exacta depende de los índices de precios usados en su cálculo⁸. Esta devaluación se logró a través de maxidevaluaciones cambiarias decretadas en varias ocasiones. Las principales tuvieron lugar en 1982, 1984 y 1985. Esto ha sido complementado con un régimen de minidevaluaciones vigente desde fines de 1982⁹.

Lo que aquí interesa examinar es qué es lo que hace posible la devaluación real. Vale decir en qué medida ella obedece a aumentos de la productividad de los factores productivos y en qué grado se ha traducido en caídas del ingreso real de los factores productivos nacionales. Como es sabido, a menos que se produzca un aumento de productividad superior al de los competidores, la devaluación real requiere una caída del ingreso real por unidad producida para algún factor productivo nacional.

El segundo aspecto a analizar es el efecto inflacionario originado por la devaluación. Explicablemente la devaluación nominal fue bastante mayor que la real. Sin embargo, su impacto inflacionario fue

⁶ Datos de Maritime Research INC. y Lloyd's Shipping Economist citados en *Informe de Coyuntura Económica Nacional* N° 38 de Aninat y Méndez pág. 45.

⁷ Por ejemplo, en el caso de la fruta, durante la temporada 1983-84 el flete marítimo representó el 17% del precio en el punto de destino (EEUU y Europa) para la uva de mesa y 28% en el caso de las manzanas (Datos de Cruz 1988).

⁸ El Cuadro 3 muestra cuatro definiciones alternativas para el tipo de cambio real. Para el período 1980-87 las principales diferencias entre estas mediciones, y otras posibles de construir en base a los datos del Cuadro 4, radican en los índices para los precios externos expresados en moneda nacional. Pueden verse en el Cuadro 4 varias alternativas: precios de exportaciones según cuentas nacionales (col. 1), precios de importaciones según la misma fuente (col. 2), tipo de cambio nominal por precios en dólares de las importaciones (col. 5 por col. 6), precios al por mayor de los socios comerciales de Chile considerando sus tipos de cambio y participación en nuestras importaciones (usado para calcular la col. 4 del Cuadro 3).

⁹ Una descripción de la política cambiaria puede verse en De Gregorio 1986b.

relativamente suave para un país con la historia inflacionaria de Chile. En efecto, a pesar de que en los años de maxidevaluaciones el tipo de cambio nominal aumentó en 85% (1982) y 45% (1984 y 1985) a lo largo del año; los precios al consumidor se elevaron en poco más de 20% al año.

*Cuadro 3. Tipo de cambio real
(Promedios anuales, 1980 = 100)*

	<u>Precios de exportación</u>	<u>Precios de importación</u>	<u>$e P_m^*$</u>	<u>$e P_{soc}^*$</u>
	<u>Deflactor del PGB</u>	<u>Deflactor del PGB</u>	<u>IPC</u>	<u>IPC</u>
	(1)	(2)	(3)	(4)
1977	103,8	112,7	89,7	91,3
1978	100,8	110,7	101,6	111,4
1979	108,2	106,6	109,4	114,8
1980	100,0	100,0	100,0	100,0
1981	83,4	90,4	85,8	87,2
1982	80,7	96,9	89,4	98,7
1983	98,8	113,8	98,1	116,1
1984	99,4	123,4	102,5	122,4
1985	114,1	147,5	127,1	150,0
1986	115,7	144,8	116,8	164,6
1987	123,0	143,6	121,9	170,0

- Fuente:* (1) En base a datos de *Cuentas Nacionales*, del Banco Central de Chile. Columnas (1) y (3), Cuadro 4.
 (2) En base a datos de *Cuentas Nacionales*, del Banco Central de Chile. Columnas (2) y (3), Cuadro 4.
 (3) e = tipo de cambio observado nominal. Columna (5), Cuadro 4.
 P_m^* = índice de precios de importaciones publicados en *Indicadores de Comercio Exterior*, del Banco Central de Chile. Para 1977-1979 se usaron las tasas de variación del índice de valor unitario de importaciones de Chile calculado por la CEPAL. Columna (6), Cuadro 4.
 (4) Tipo de cambio real definido por Banco Central.
 P_{soc}^* = índice de precios al por mayor de socios comerciales del país por sus tipos de cambio y ponderados por su participación en las importaciones chilenas.

a) *La devaluación real*

Es difícil obtener información de productividad de los factores productivos para evaluar su contribución a la devaluación real. Sobre la base del cálculo del PGB y de la ocupación (según encuestas de la Universidad de Chile), la productividad media por trabajador ocupado había sido 9% menor en 1987 comparada a 1980. En Agricultura, Minería y Pesca que, como se ha visto, concentran el aumento de producción para la exportación, se registra un leve aumento del pro-

**Cuadro 4. Índices de precios
(Promedios anuales)**

	<i>Precios de exportación (Px)</i>	<i>Precios de importación (Pm)</i>	<i>Deflactor PGB (P)</i>	<i>IPC</i>	<i>Tipo de cambio nominal (e)</i>	<i>Precios de importación en US\$ (P*m)</i>	<i>IPM importado</i>	<i>Deflactor PGB sin exportaciones (Pnx)</i>	<i>Sueldos y salarios</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1980	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1981	93,6	101,5	112,2	119,7	100,0	102,7	104,4	116,5	130,3
1982	102,5	123,2	127,1	131,6	130,5	90,1	115,8	135,0	142,9
1983	159,1	183,1	160,9	167,5	202,0	81,3	188,2	161,7	162,5
1984	182,8	226,9	183,9	200,7	252,5	81,5	241,7	184,5	195,0
1985	278,8	360,5	244,3	262,3	412,5	80,9 a/	374,2	233,0	243,9
1986	336,9	421,9	291,3	313,4	494,7	74,0	401,1	275,6	297,5
1987	434,3	507,1	353,1	375,7	562,6	81,4	443,8	323,6	356,0

a/ A partir de 1985 se construye un nuevo índice debido a cambios en las clasificaciones. Aquí se empalmó la nueva serie con la antigua.

Fuente: (1) (2) (3) y (8) *Cuentas Nacionales*, Banco Central de Chile.

(4) (7) y (9) Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

(5) Banco Central de Chile.

(6) *Indicadores de Comercio Exterior*, Banco Central de Chile.

ducto por trabajador (véase Cuadro 5). En el resto de los sectores la caída de productividad son marcadas. Particularmente importante, por su significación en nuestra economía, sería la caída de la productividad en la industria que indican estos datos.

Si bien la información anterior es bastante insuficiente, ella sugiere que no se han producido aumentos de productividad que expliquen la devaluación real y que, por lo tanto, tienen que haber caído los ingresos reales por unidad producida¹⁰.

Cuadro 5. Productividad media sectorial
(Miles de \$ de 1977 por trabajador)

	<i>Total</i>	<i>Agricultura, minería, pesca a/</i>	<i>Industria</i>	<i>Otros b/</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
1980	110,94	84,01	138,58	112,10
1981	113,84	86,79	143,61	114,68
1982	107,37	93,82	143,78	103,66
1983	103,83	95,67	153,17	96,21
1984	103,28	93,54	146,68	96,62
1985	100,16	92,22	136,60	94,22
1986	100,56	95,29	127,44	95,26
1987	100,95	90,07	124,84	98,00

a/ Los datos de empleo sólo incluyen minería y agricultura.

b/ Incluye construcción, comercio, gas, luz y agua, y otros servicios.

Fuente: Universidad de Chile; Banco Central de Chile.

De acuerdo al índice de sueldos y salarios, la remuneración al trabajo se habría elevado en igual medida que el deflactor del PGB (Cuadro 4 cols. 3 y 8), con lo cual los salarios habrían mantenido su valor en relación a la canasta de bienes producidos. En cambio, dado que la canasta de bienes consumidos (IPC) se encareció más que los bienes producidos (comparar columnas 3 y 4 del Cuadro 4) el poder adquisitivo de los salarios según el índice de sueldos y salarios cayó en un 6% entre 1980 y 1987.

Es probable, sin embargo, que el índice de sueldos y salarios subestime su caída real en este período. El Cuadro 6 entrega todas las otras series de remuneraciones que están disponibles para el período. Se observa una caída bastante mayor de las remuneraciones reales. El ingreso mínimo legal (col. 2 del Cuadro 6) disminuyó en 40%. Las

¹⁰ Para un análisis más concluyente se requiere información más desagregada ya que al interior de cada rama productiva podrían haberse expandido las actividades más intensivas en trabajo.

**Cuadro 6. Remuneraciones reales
(Promedios anuales deflactados por IPC)**

	<i>Sueldos y salarios</i>	<i>Ingreso mínimo líquido</i>	<i>Remuneraciones en la construcción</i>	<i>Remuneraciones sector bancario</i>	<i>Remuneraciones sector industrial</i>	<i>Remuneraciones muestra empresas sector moderno</i>	<i>Renta promedio imponible en A.F.P. (Miles de \$ de 1987)</i>	<i>Salario ofrecido a empleadas domésticas</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1980	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	N.A.	N.A.	100,0
1981	108,9	105,9	105,6	96,5	109,2	100,0	N.A.	110,3
1982	108,6	105,0	100,2	109,0	105,7	99,5	N.A.	N.A.
1983	97,1	81,9	75,0	96,2	93,8	92,0	44,8	N.A.
1984	97,2	69,6	64,8	91,0	87,9	87,0	40,2	N.A.
1985	93,0	66,0	54,4	83,3	80,5	83,7	37,5	70,8
1986	94,9	63,1	50,5	83,5	76,3 e/	84,0	36,9	76,9
1987	94,7	59,2	49,5	84,6		86,9	35,9	83,2

Fuentes: (1) y (2) Instituto Nacional de Estadísticas.

(3) Cámara Chilena de la Construcción. Departamento de Estudios. Boletín Estadístico.

(4) "Información Financiera", Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

(5) Muestra de alrededor de 1.000 empresas de más de 50 trabajadores en el sector industrial, INE.

(6) Deloitte Haskins and Sells.

(7) En base a datos de Superintendencia de A.F.P.

(8) Muestra de avisos en *El Mercurio*, procesada en CIEPLAN.

e/ Estimado 1986.

remuneraciones en el sector servicios cayeron en más de 15% de acuerdo a la información para los bancos (col. 4) y para el empleo doméstico (col. 8).

Aunque no existe información, es probable que los ingresos por trabajo no asalariado también se hayan visto fuertemente reducidos; ello sería coincidente con la caída del producto medio por trabajador en los servicios y comercio.

Todo lo anterior explica que el índice de precios de los bienes no exportados (Cuadro 4, col. 8) muestre un aumento menor al índice de sueldos y salarios. El precio de venta de estos bienes cae en 14% con relación al IPC y 8,5% en relación al deflactor del PGB. Por lo tanto puede concluirse que el costo por trabajador debe haber disminuido en más de 15% en el período. El costo previsional para el empleador también se redujo entre ambas fechas. Después de una rebaja anunciada el 1º de mayo de 1988, el costo debiera reducirse en comparación a 1980 en 6% de las remuneraciones imponibles¹¹.

Habría que agregar también que los costos financieros han disminuido por la baja en las tasas de interés nominal y real y por las reprogramaciones de deuda (véase el Cuadro 9).

En cuanto a las utilidades de las empresas, al menos si se compara 1987 y 1980 éstas han *aumentado*. Para un grupo de alrededor de 200 sociedades, cuyas acciones se transan en bolsa, sus utilidades pasaron de representar el 1% del PGB en 1980 a 5,5% en 1987. Los dividendos que éstas pagaron en dinero se elevaron del 0,17% del PGB en 1980 a 1,4% en 1986 y 2,6% en 1987.

En síntesis, lo que estos antecedentes revelan es que la devaluación real se ha conseguido a través de una importante caída de los ingresos reales de algunos factores productivos, en particular del trabajo.

b) *La estabilidad inflacionaria*

En una economía con largo historial inflacionario la reajustabilidad de los salarios está incorporada en los convenios colectivos y en la legislación. Generalmente esta reajustabilidad corrige los salarios nominales de acuerdo a la inflación del período anterior. En estas circunstancias el salario real cae cuando la inflación se acelera. Este fue el caso en 1983 y 1985 a raíz de las maxidevaluaciones de la segunda mitad de 1982, y de 1984 (véase el Cuadro 7).

¹¹ Las ecuaciones de precios estimadas para Chile en base a la información referida al período 1979-83 (Jadresic, 1985) llevan a la misma conclusión respecto a la evolución de los salarios reales. Se ha estimado la siguiente ecuación:

$$\widehat{IPC} = 0,45 (p^*e) + 0,55\hat{s}$$

De aquí se obtiene que:

$$\hat{s} - \widehat{IPC} = \frac{0,45}{0,55} [(p^*e) - \widehat{IPC}]$$

Vale decir para una devaluación real del 20% se requiere una caída del salario real del 16% si la productividad y utilidades permanecen constantes.

Cuadro 7. Salarios reales e inflación

	IPC		ISS		Salario real (ISS/IPC)	
	Variación 12 meses (%)	Variación promedio año (%)	Variación 12 meses (%)	Variación promedio año (%)	Índice promedio año (1980 = 100)	Variación (%)
1980	31,2	35,1	36,5	46,9	100,0	
1981	9,5	19,7	20,6	30,3	108,9	8,9
1982	20,7	9,9	5,1	9,7	108,6	-0,2
1983	23,1	27,3	18,0	13,7	97,1	-10,7
1984	23,0	19,9	18,3	20,0	97,2	0,1
1985	26,4	30,7	28,8	25,1	93,0	-4,3
1986	17,4	19,5	19,8	22,0	94,9	2,1
1987	21,5	19,9	22,1	19,7	94,7	-0,2

Cuando los salarios reales caen a raíz de la aceleración inflacionaria, éstos no se recuperan mientras la inflación no vuelva a bajar, a menos que cambien las normas de reajustabilidad. Hasta 1987 la inflación (promedios años) no baja del 20% con lo cual los salarios reales no recuperan la pérdida originada por la aceleración inflacionaria.

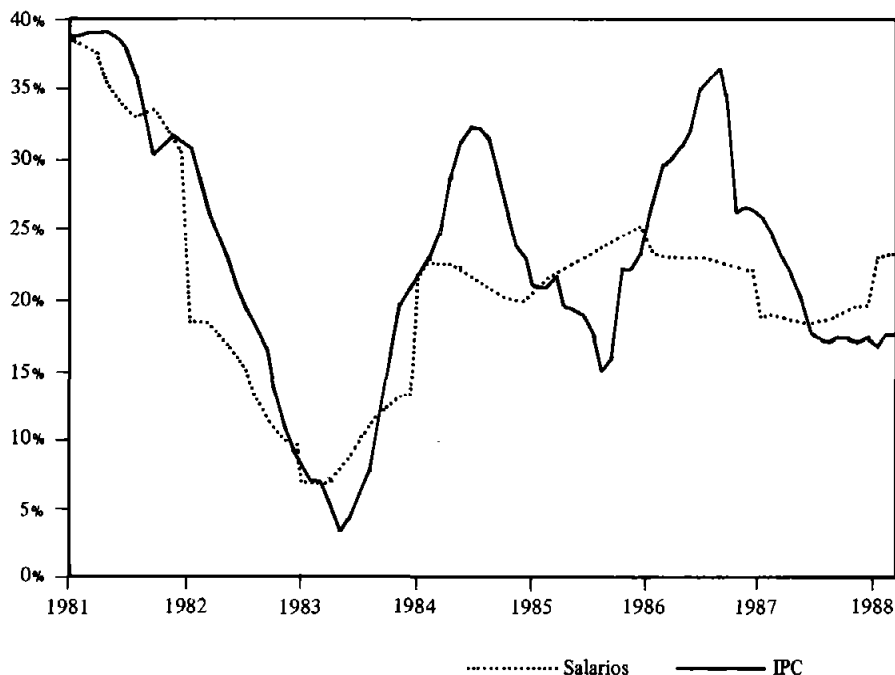
Sin embargo, a partir de 1982 en varias ocasiones los salarios se reajustaron en menos que la inflación pasada. En junio de 1982 se eliminó la norma que obliga a otorgar al menos el 100% de la inflación pasada en los contratos colectivos¹². Esto puede verse incluso en el índice de sueldos y salarios que, como vimos en el Cuadro 6, sobrees-tima los reajustes de remuneraciones. El Gráfico 4 muestra las variaciones de salarios en 12 meses y del IPC en los 12 meses anteriores. Ahí se observa que en 1982, 1984 y 1986 los reajustes de salarios fueron menores a la inflación pasada.

Esta caída de salarios reales, más allá de lo que resultaría de la aceleración inflacionaria, es facilitada por el cambio de reglas de reajuste para las negociaciones colectivas y por los reajustes menores a la inflación en el caso del salario mínimo y las remuneraciones del sector público. Todo ello debe entenderse en el marco de una tasa de desempleo que incluyendo los programas de emergencia, llega al 30% promedio entre 1982 y 1984.

En otros términos podría plantearse que si el salario real tenía que caer aproximadamente en el monto que lo hizo, la aceleración inflacionaria requerida hubiera sido mayor si no se hubieran cambiado las reglas de reajuste.

¹² También se suspendió la indexación de los subsidios estatales al sector privado y municipalidades, lo que llevó a estas entidades a reducir y/o postergar los reajustes de remuneraciones. Esto tiene gran incidencia en el caso de la educación.

Gráfico 4. Salarios y precios
(Variación en 12 meses)



Nota: Los precios corresponden a los 12 meses anteriores.

Habría que indicar también que otros contratos indexados libremente por las partes como los de arriendo tendieron a desindexarse, tal como ocurrió con los salarios.

Otro factor que ha contribuido a hacer menos inflacionaria las devaluaciones es la caída en el precio nominal de nuestras importaciones, la cual coincidió con los períodos de mayor devaluación. Los precios de importación en dólares de los bienes intermedios y de consumo fueron en 1987 alrededor de 30% menores que en 1980¹³ (Cuadro 4, col. 6).

Por último hay que señalar que el hecho que en 1980-81 se había acumulado un atraso cambiario (véase el Cuadro 3) hacía más fácil devaluar en términos reales sin grandes efectos inflacionarios. Si existen demoras en ajustar los precios ante la revaluación cambiaria, ya sea por rigideces y/o porque se utilizan precios esperados de largo plazo como referencia, los precios en 1980-81 no se habían ajustado enteramente

¹³ El índice no sólo refleja caídas de precios, sino también una menor calidad de algunos bienes importados (Véase De Gregorio).

hacia abajo. La devaluación en estas circunstancias se beneficia del ajuste parcial durante el período de atraso cambiario.

En síntesis, la desindexación de los salarios en un contexto de aceleración inflacionaria y fuerte recesión, la caída en los precios internacionales y el atraso cambiario inicial explican el bajo impacto inflacionario de la devaluación ocurrida en estos años.

IV. DISPONIBILIDAD DE RECURSOS EXTERNOS Y POLITICA CAMBIARIA EN LOS PROXIMOS AÑOS

El Cuadro 8 muestra que 1988 presenta una situación bastante especial en términos de la disponibilidad de recursos externos. Por una parte el superávit de la balanza comercial proyecta ser el mayor de la década. Ello como resultado tanto del aumento del volumen de exportaciones como de la recuperación en sus precios internacionales.

*Cuadro 8. Balanza de pagos
(Millones de US\$)*

	<i>Saldo cuenta corriente</i>	<i>Saldo balanza comercial</i>	<i>Servicios financieros</i>	<i>Exportaciones cobre</i>	<i>Exportaciones bienes no cobre</i>	<i>Amortizaciones no reprogramadas</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1980	-1.971	-764	-930	2.125	2.580	-1.438
1981	-4.733	-2.677	-1.463	2.738	2.098	1.819
1982	-2.304	63	-1.921	1.685	2.021	1.259
1983	-1.117	986	-1.748	1.875	1.956	859
1984	-2.060	293	-2.018	1.604	2.046	488
1985	-1.329	849	-1.901	1.789	2.015	420
1986	-1.091	1.100	-1.867	1.757	2.442	431
1987 e	-811	1.230	-1.699	2.235	2.989	310
1988 p	50	1.820	-1.335	3.034	3.380	427
1989 p	-780	1.500	-1.870	3.050	3.785	665
1990 p	-1.350	1.265	-2.100	2.540	4.240	655

Fuente: Banco Central.

1987-89 Gemines, marzo 1987, excepto cobre.

Por otra parte, los servicios financieros están en su nivel más bajo como resultado tanto de la caída en las tasas de interés como de la postergación de su desembolso negociada a través del "retiming". A raíz de ambos efectos el déficit de cuenta corriente será el menor de la década.

Esta menor escasez de recursos externos después de seis años de fuerte restricción plantea, como en otras ocasiones en el pasado, la

posibilidad de realizar revaluaciones reales del tipo de cambio. Ello tiene como atractivo su efectividad para contener la inflación y mejorar los salarios reales.

Sin embargo, tanto las proyecciones de balanza de pagos como consideraciones de una estrategia de desarrollo de mediano plazo previenen contra tal política. Como se deduce del Cuadro 8 en el próximo bienio las necesidades de financiamiento (cols. 1 + 6) se proyectan en más del doble del nivel de 1988.

En términos estratégicos, ¿conviene mantener un tipo de cambio real tan alto? La pregunta se hará más oportuna en los próximos años en la medida que los precios de los productos de exportación se mantengan estables o mejoren.

Es conocida la dificultad para proyectar la evolución de los precios de exportación. Sin embargo, pueden darse algunos elementos de juicio. En 1987, a pesar del 15% de aumento, los precios en dólares estuvieron un 26% por debajo del nivel observado en 1980.

Por su parte los precios de los grupos de materias primas que Chile exporta estuvieron en 1980 al nivel de la tendencia que mostraron en 1957-85 (véase IMF, 1987 págs. 105 y 136). Esto indicaría que deberíamos esperar una recuperación adicional de los precios hasta acercarse a los niveles de 1980. Lo anterior se refuerza por la depreciación que debería experimentar el dólar con respecto a las monedas del resto de los países industrializados. Por cierto, la necesidad de ajuste fiscal en los EE.UU. y el efecto contractivo que ello origina actúa en sentido opuesto sobre los precios de exportación.

En la medida que prevalezca un escenario favorable al país en términos de precios de exportación y tasas de interés internacionales, la alternativa de revaluación real cobrará importancia. La desventaja de la revaluación es que limitaría el aprovechamiento de parte de la "inversión intangible" que se ha acumulado en el sector exportador. El esfuerzo ya realizado en este sentido debería mantenerse porque todavía no se obtienen todos sus retornos potenciales.

Sin embargo, si se presenta este escenario de variables internacionales favorables, tampoco sería conveniente que el mayor superávit comercial se tradujera en mayores transferencias a los acreedores externos. En 1987-88 la cuenta corriente no financiera registra un superávit de cerca de US\$ 900 millones, lo que equivale a 4,5% del PGB. Ello constituye una importante transferencia de recursos al exterior que lejos de aumentar debería disminuir.

La alternativa a la revaluación del tipo de cambio en estas circunstancias es una gradual expansión del gasto interno (GI) a medida que el ingreso nacional real (INBRD) vaya aumentando. La expansión del GI debería concentrarse en inversión y en consumo de los sectores de menores ingresos. Por cierto que esta expansión de la actividad económica, en la medida que se vaya reduciendo el todavía muy alto desempleo (14%) y que se reajusten los deprimidos salarios mínimos, puede acarrear algún grado de revaluación real. Como contraparte si el

mayor gasto interno se destina a inversión, la productividad del trabajo debiera elevarse*.

Convendría asimismo restablecer y revisar cuidadosamente las normas de conservación de recursos naturales (pesca, especies forestales nativas, etc.) las cuales ante la crisis de estos años no fueron tenidas en cuenta adecuadamente, con el consiguiente deterioro del patrimonio básico del país. Una estrategia de exportaciones basadas en recursos naturales si quiere ser viable en el tiempo requiere de un adecuado cuidado de esos recursos. La propia experiencia de nuestro país a principios de siglo así lo confirma. Estas normas de conservación en el corto plazo reducen la rentabilidad y/o el volumen de exportaciones para un nivel dado el tipo de cambio.

V. LA SITUACION PATRIMONIAL: DEL SOBREENDEUDAMIENTO PRIVADO AL SOBREENDEUDAMIENTO PUBLICO

A fines de 1981 los agentes económicos tenían deudas con el sistema financiero por el equivalente a 56% del PGB de ese año. El 35% de estas deudas lo eran indirectamente con acreedores externos, ya que el sistema financiero nacional había intermediado 6.690 millones de dólares de los 15.700 millones que el país adeudaba al exterior en esa fecha.

Dadas las tasas de interés prevalecientes entre 1982 y 1987 (Cuadro 9) y si solamente se hubieran capitalizado los intereses, las deudas con el sistema financiero serían actualmente equivalentes a alrededor de 130% del PGB. No obstante vemos en el Cuadro 9 que ellas alcanzaron, a fines de 1987, a un 76% del PGB. Esto es, la sola capitalización de intereses explicaría una deuda 62% mayor a la observada. ¿Cómo ha sido posible que la deuda haya crecido en menor medida que los intereses? La respuesta es muy clara. El Estado ha asumido deudas, ha tomado a su cargo pérdidas y ha otorgado subsidios.

Por otra parte, a fines de 1981 el sistema financiero informaba que una pequeña proporción, el 2,3%, de sus colocaciones estaba vencida. La realidad era muy distinta a lo que mostraban los balances, como quedó demostrado después de la intervención de los principales bancos decretada a principios de 1983. Actualmente, la suma de la cartera vencida y la que ha sido "vendida" al Banco Central representa 26% de las colocaciones. Simultáneamente el Banco Central puso en práctica durante estos años diversas otras formas de ayuda a la banca para evitar su quiebra. Actualmente más de la quinta parte de los pasivos del sistema financiero son con el Banco Central, situación que prácticamente no existía a fines de 1981. El Cuadro 10 compara los saldos de las principales cuentas del sistema financiero a fines de 1981 y de 1987, poniendo en evidencia lo planteado.

* Cuando este artículo estaba en prensa se decretó una rebaja del impuesto al valor agregado (IVA). Esto indica que al menos durante 1988 se ha preferido la opción de elevar el gasto interno a la revaluación cambiaria. Con esta medida se estimula un aumento del consumo.

Cuadro 9. Magnitud del endeudamiento

	Colocaciones sistema financiero a/			Tasa de interés real (operaciones 30 a 90 días)		Precio real de acciones (Dic. 78 = 100)
	Miles mill. \$ dic. c/año	Miles mill. \$ dic. 87	% del PGB b/	Captación	Colocación	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1979	293	1.388	32,6	4,4	16,6	111,5
1980	560	2.021	46,1	5,0	12,2	205,6
1981	736	2.425	55,9	28,7	38,8	163,3
1982	1.056	2.882	75,0	22,4	35,1	123,6
1983	1.135	2.516	66,3	3,9	15,9	78,7
1984	1.597	2.878	74,8	2,4	11,4	79,9
1985	2.288	3.261	81,4	4,1	11,1	78,5
1986	2.703	3.283	77,7	1,5	7,7	128,9
1987	3.416	3.416	75,6	3,2	9,4	195,2

Fuentes: (1) a (3) en base a información de la Superintendencia de Bancos. En 1982 y 1983 se incluye la "cartera vendida" al Banco Central. Antes de 1979 se excluyen las colocaciones por cuenta del Banco Central en moneda nacional así como las hipotecarias y las contingentes.

(4) y (5) Banco Central de Chile, Boletín Mensual.

(6) Índice General de Precios de Acciones (IGPA), Bolsa de Comercio de Santiago.

Notas: a/ Cifras de fin de año.

b/ Para calcular los cuocientes se expresaron las colocaciones en pesos corrientes promedio del año.

Tanto este apoyo al sistema financiero como el menor crecimiento de las deudas que lo que las condiciones de mercado habrían ocasionado, ha tenido como contraparte enormes subsidios y deudas asumidas por el sector público¹⁴

Los deudores en moneda extranjera han recibido un subsidio (dólar preferencial) que a fines de 1987 le había significado al Banco Central 3.400 millones de dólares de pérdidas. Para compensar éstas y otras pérdidas por ayuda a los deudores y al sistema bancario, a esa misma fecha el Banco Central había recibido pagarés de la Tesorería equivalentes a 6.100 millones de dólares (34% del PGB).

Esto explica el enorme aumento de la deuda pública que se muestra en el Cuadro 11. La deuda *directa* del sector público aumenta en el equivalente a 40% del PGB entre fines de 1980 y 1987. Simultáneamente el Estado se ha comprometido avalando la deuda externa privada. En 1980 prácticamente no habían deudas externas privadas con garantía estatal, a fines de 1987 ellas llegaban a 3.300 millones de dólares (Cuadro 12). En total, considerando deudas directas e indirectas, el Estado ha terminado con compromisos equivalentes a más de 110% del PGB.

¹⁴ En dos trabajos previos hemos analizado las ayudas a los deudores, Arellano (1984) y Arellano y Marfán (1986).

*Cuadro 10. Sistema financiero
(Miles de millones de \$ Dic. 1987)*

	<i>Diciembre 1981</i>	<i>Diciembre 1987</i>
ACTIVO CIRCULANTE	2.920	5.314
Colocaciones totales	2.426	3.416
Coloc. vencidas y vendidas (% del total)	2,3	25,9
Colocaciones en moneda extranjera (\$)	978	845
(Millones US\$)	7.610	3.611
Inversiones financieras		2.250
PASIVO CIRCULANTE	2.806	5.075
Depósitos y captaciones	1.414	1.953
Préstamos del Banco Central	40	1.127
Préstamos externos (\$)	860	1.197
(Millones US\$)	6.692	5.112
CAPITAL Y RESERVAS	254	401

Fuente: En base a Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, *Información Financiera*.

*Cuadro 11. Deuda pública de Chile
Al 31 de diciembre de cada año
(Porcentajes del PGB)*

	<i>Directa externa</i>	<i>Directa interna</i>	<i>Indirecta externa</i>	<i>Total</i>
	<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)</i>	<i>(4)</i>
1979	5,3	13,6	1,3	20,2
1980	4,3	9,2	1,0	14,5
1981	3,5	4,7	0,9	9,1
1982	5,7	10,1	1,5	17,3
1983	5,6	18,8	1,8	26,2
1984	6,1	29,1	34,5	69,7
1985	9,8	48,6	45,1	103,4
1986	12,0	48,4	68,7	129,2
1987 a/	11,0	42,0	58,9	112,0

Fuente: Tesorería General de la República, *Informe Financiero del Tesoro Público Ejercicio 1986 y 1er. Semestre de 1987* (pág. 113).

Banco Central, *Cuentas Nacionales de Chile*, en pesos corrientes.

a/ Sólo contempla el 1er. semestre.

Además del traspaso de deudas al Estado, se han realizado, aunque en mucho menor medida, algunas capitalizaciones de la deuda con bancos extranjeros. A febrero de 1988 se habían capitalizado 1.250 millones de dólares (vía capítulo XIX y DL 600). Véase Cuadro 12¹⁵.

*Cuadro 12. Deuda externa de Chile
(Millones de US\$)*

	<i>Total</i>	<i>Pública y privada con garantía</i>	<i>Privada sin garantía</i>	<i>Deuda capitalizada por extranjeros</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
1979	8.790	5.369	3.421	
1980	11.331	5.310	6.021	
1981	15.700	5.623	10.077	
1982	17.263	6.770	10.493	
1983	18.133	9.096	9.037	
1984	19.746	13.203	6.543	
1985	20.490	15.251	5.239	79
1986	20.785	17.130	3.625	339
1987	20.620	17.901	2.719	1.188
2/88	20.375	17.467	2.908	1.249

Fuente: En base a Ffrench-Davis (1988), donde se utiliza información elaborada sobre la base de Banco Central, *Deuda Externa de Chile hasta 1985*, y *Boletín Mensual*, marzo 1987, para las cifras posteriores. Todas las cifras se refieren a deuda desembolsada.

- (1) Total que incluye deuda con el FMI y deuda pagadera en pesos; excluye los créditos comerciales de corto plazo al sector no financiero, los cuales ascendieron a US\$ 800 millones en 1986.
- (4) Corresponde al valor par de la capitalización directa de deudas al amparo del Decreto 600, y a operaciones de pagarés del Capítulo XIX.

Al mismo tiempo que el Estado ha acumulado deudas, se ha realizado un proceso de privatización de empresas. Este estuvo referido primero a las empresas que formaban parte de los grupos económicos intervenidos y luego a empresas públicas tradicionales.

El valor libro del patrimonio de las 25 empresas públicas ya privatizadas o en proceso de serlo alcanzaba a fines de 1987 a 3.600 millones de dólares, lo que equivale a alrededor de un 20% del PGB (calculado en base a información de Hachette y Lüders 1988). Por su parte las empresas privadas que pasaron a manos del Estado a raíz de la intervención bancaria de 1982-83 y que ya han sido transferidas al sector privado tenían un patrimonio contable de 1.160 millones de dólares (según la misma fuente).

En resumen, la situación patrimonial del sector público se ha deteriorado seriamente, con claras consecuencias para el manejo futuro de las políticas fiscal y monetaria.

¹⁵ Ffrench-Davis 1988, examina en detalle estas operaciones.

REFERENCIAS

- ARELLANO, J.P. (1984), "La difícil salida al problema del endeudamiento" *Colección Estudios CIEPLAN* N° 13.
- ARELLANO, J.P y M. MARFAN (1986), "Ahorro-inversión y relaciones financieras en la actual crisis económica chilena" *Colección Estudios CIEPLAN* 20.
- ARTIAGOITIA, P. (1988), "El destino de la inversión en Chile 1981-84", *Notas Técnicas* N° 116, CIEPLAN.
- CRUZ, J.M. (1988), "La fruticultura de exportación: una experiencia de desarrollo empresarial", mimeo CIEPLAN.
- DE GREGORIO, J. (1986a), "Ajuste de las importaciones en Chile: algunos casos específicos durante el período 1981-85" *Notas Técnicas CIEPLAN* N° 83.
- (1986b), "Principales aspectos de la política cambiaria en Chile 1974-85", *Notas Técnicas CIEPLAN* N° 81.
- FFRENCH-DAVIS, R. (1988) "Conversión de pagarés de la deuda externa en Chile", *Colección Estudios CIEPLAN* N° 22.
- HACHETTE D. y R. LUDERS (1988), "El proceso de privatización en Chile desde 1984" en *Boletín Económico*, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas Universidad Católica de Chile, Enero-Mayo.
- IMF (1987), *Staff Studies of the World Economic Outlook*.
- JADRESIC, E. (1985), "Formación de precios agregados en Chile 1974-85" en *Colección Estudios CIEPLAN* N° 16.