

**AJUSTE MACROECONOMICO
Y FINANZAS PUBLICAS
CHILE: 1982-1988**

PROYECTO REGIONAL DE POLITICA FISCAL

CEPAL — PNUD



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Santiago de Chile, 1990

LC/L.566
Julio de 1990

Este trabajo fue preparado por los señores Osvaldo Larrañaga y Jorge Marshall, del Instituto Latinoamericano de Doctrina y Estudios Sociales (ILADES). Los autores agradecen los comentarios de Rolf Luders y participantes del Seminario Regional de Política Fiscal de CEPAL de Septiembre de 1989 y del Congreso de Economistas del mismo año. Las opiniones expresadas en este estudio, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con los de la Organización.

INDICE

	<i>Página</i>
Prefacio	5
I. INTRODUCCION	7
II. EL PROCESO DE AJUSTE Y LAS RAZONES DEL EXITO	9
1. Las condiciones iniciales	11
2. La política económica: consistente y persistente	14
3. Estrategia de la deuda externa y transferencia externa	19
4. El costo social del proceso de ajuste	23
III. POLITICA FISCAL Y DEUDA PUBLICA EN EL PERIODO DE AJUSTE	25
1. El sector público no financiero	26
2. Las operaciones cuasifiscales	33
3. Deuda pública interna y externa	37
IV. MACROECONOMIA DEL DEFICIT FISCAL Y LA DEUDA PUBLICA	41
1. Macroeconomía del déficit fiscal y la deuda pública en el período de ajuste	41
2. Perspectivas de la deuda pública	46
V. RESUMEN Y CONCLUSIONES	49
Notas	52
BIBLIOGRAFIA	55

Prefacio

El presente documento forma parte del Proyecto de Política Fiscal que constituye el Módulo I ("Evaluación de los Procesos de Ajuste, Estabilización y Desarrollo") del Proyecto Regional conjunto CEPAL-PNUD, RLA/87/003, denominado "Identificación de Opciones de Políticas para la Recuperación Económica y el Desarrollo de América Latina".

En el documento se analiza el proceso de ajuste macroeconómico de la economía chilena entre 1982 y 1988, así como el papel que asumió la política fiscal en el citado proceso. El tema es de gran interés puesto que la economía chilena es citada como un caso exitoso de ajuste con crecimiento. En el documento se identifican las razones que subyacen detrás de los logros macroeconómicos, entre los que destacan, las condiciones iniciales, una política económica consistente y persistente (y por tanto creíble), y una adecuada estrategia de renegociación de la deuda externa. Los principales costos que caracterizan a la experiencia se relacionan con el costo social, la acumulación de deuda pública, y las características del régimen político.

La política fiscal cumplió un activo rol en el citado proceso de ajuste. El sector público no financiero presentó un déficit moderado durante la crisis, producto de las reformas fiscales implementadas durante la década anterior. La principal política activa estuvo a cargo del Banco Central, a través de las operaciones cuasifiscales. A pesar del fuerte déficit cuasifiscal, la economía chilena no fue desestabilizada por la política fiscal. Más bien, puede afirmarse que la política fiscal cumplió un rol decisivo en términos de apoyar al sector privado durante el período de crisis.

I. INTRODUCCION

El año 1982 marca el comienzo de una profunda crisis externa e interna para la economía chilena. Después de haber experimentado varios años de bonanza económica, el país enfrentó serios shocks externos adversos. Los términos de intercambio se deterioraron, la tasa de interés externa aumentó y, más importante, los bancos del exterior suspendieron el flujo de nuevos créditos al sector privado del país. Estos shocks detonaron una situación interna inestable, caracterizada por un insostenible exceso de gasto y una tasa de cambio subvaluada. El brusco corte en los créditos externos requirió de una urgente política de ajuste —de reducción de importaciones— para poder financiar la cuenta corriente de la balanza de pagos. Como consecuencia del ajuste, el déficit en cuenta corriente disminuyó de 4 733 millones de dólares en 1981 a 1 117 millones de dólares durante 1983.

El sistema financiero doméstico hizo crisis en forma simultánea con la situación externa. El aumento en el flujo de créditos externos hacia fines de los años 70, unido a una inapropiada legislación y regulación financiera, alimentó un proceso de endeudamiento interno y de incrementos en la tasa de interés que derivó en una extensa proporción de carteras vencidas e irrecuperables del sistema financiero. A consecuencia de lo anterior, el gobierno realizó una intervención masiva del sistema a principios de 1983.

Como consecuencia de los hechos anteriores, el PIB cayó en más de 14% y la tasa de desempleo alcanzó a 26%¹ durante 1982. La situación de la economía chilena empeoró en 1983. Mientras el PIB permanecía en un nivel similar al del año anterior, la tasa de desempleo alcanzó un récord histórico al situarse en más de 30%. Más aún, al deterioro sin precedentes de la situación económica se unió el clima de efervescencia social que tuvo su apogeo en masivas manifestaciones durante el año 1983. No habían muchos que apostaran en ese entonces a la recuperación de la economía chilena.

La situación descrita para Chile no era por cierto una excepción dentro del panorama latinoamericano. Todos los países de la región experimentaron el rigor de los shocks externos y la recesión internacional. Además, coincidiendo con el caso chileno, la mayor parte de los países financiaban parte de sus gastos (privados y públicos) con créditos externos y mantenían subvaluado el tipo de cambio.

Hacia fines de 1988 el panorama había cambiado drásticamente en Chile. La economía presenta resultados económicos notables: el PIB ha crecido a una tasa promedio de 5.5% durante el período 1984-1988. La tasa de desempleo se situó en un nivel más aceptable durante el primer semestre de 1989. La crisis financiera interna ha sido administrada y el sistema bancario ha presentado importantes utilidades durante los últimos años. El saldo en la balanza comercial alcanzó a más de 2 220 millones de dólares en 1988. El país ha pagado sus compromisos externos durante todo el período y, más aún, ha sido capaz de reducir en parte su deuda externa a través de los mecanismos de conversión de deuda. Además, el ajuste se ha efectuado sin recurrir al financiamiento inflacionario: la inflación promedio para los años 1984-1988 fue de 20%.

Estos resultados explican que Chile sea mostrado por diferentes organismos internacionales como un ejemplo de ajuste con crecimiento. En palabras de Selowsky (1989),² del Banco Mundial, "el crecimiento de largo plazo puede ser logrado cuando los residentes prefieren invertir dentro antes que fuera del país y cuando la productividad de la inversión es alta en términos privados y sociales, y se espera que así permanezca en el futuro. Cuando tales condiciones emergen, puede decirse que el país ha alcanzado la última etapa en el proceso de ajuste. Chile y Uruguay pueden ser clasificados en esa etapa en el presente."

El resto de los países latinoamericanos ha tenido menos éxito en el manejo de sus economías. Si bien la mayoría ha emprendido procesos de ajuste, estos no siempre han llegado a buen término. Algunos países han optado por desconocer sus compromisos internacionales y no han obtenido buenos resultados de esa estrategia. Otros, incapacitados de realizar el ajuste de sus cuentas fiscales, han acudido al financiamiento inflacionario y generado un clima de inestabilidad que atenta contra el crecimiento económico. De acuerdo a cifras de CEPAL, los países latinoamericanos —que han realizado una transferencia externa³ de 183.5 miles de millones de dólares entre 1982-1988— exhiben en promedio una tasa de crecimiento de 2.9% y una inflación ascendiente a 239% durante el período 1984-1988. Para muchos de ellos, la situación futura sigue siendo sombría: la tasa de crecimiento promedio estimada para 1989 es de tan solo 0.2%.

Este trabajo tiene como objetivo presentar y analizar el proceso de ajuste experimentado por la economía chilena. El énfasis es puesto en la política fiscal y el rol que ésta juega en el citado proceso.

El trabajo cuenta de 5 secciones incluyendo la presente introducción. En la segunda sección se describe el proceso de ajuste para la economía chilena, se presentan las razones que explicarían el éxito de la experiencia, y se evalúa el costo social del proceso. En la tercera sección, se describe la política fiscal, las operaciones cuasifiscales, y el endeudamiento público durante el período. En la cuarta sección, se presenta los aspectos macroeconómicos del déficit fiscal y las perspectivas de la deuda pública. En una quinta sección, se entrega el resumen y conclusiones del trabajo.

II. EL PROCESO DE AJUSTE Y LAS RAZONES DEL EXITO

La crisis de la deuda externa de comienzos de la década planteó la necesidad de que la mayor parte de las economías de América Latina emprendieran un serio proceso de ajuste. Este puede definirse como un conjunto de reformas y políticas necesarias para que las economías puedan retomar una senda de crecimiento estable.

La situación inicial en esta crisis se caracteriza por: i) un fuerte exceso de gastos sobre ingresos —a nivel de sector público y/o privado— que se refleja en importantes déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente; ii) la mantención de un tipo de cambio subvaluado, asociado a la acumulación de una deuda externa sustancial; iii) un sistema financiero interno cercano a la crisis. A estas condiciones iniciales se agregan los shocks externos adversos en materia de términos de intercambio, tasa de interés y acceso al mercado de capitales.

El punto de llegada, luego del proceso de ajuste, se define como una situación en la cual: i) el país ha reasignado sus recursos hacia la producción del sector transable, lo que le ha permitido cumplir sus compromisos externos a través de incrementos en el producto; ii) se ha normalizado el funcionamiento del sistema financiero y productivo; y iii) se ha logrado la necesaria estabilidad macroeconómica que —si es percibida como permanente— permite aspirar a un crecimiento sostenido.

Para lograr el ajuste se requiere implementar de modo consistente y creíble una serie de medidas sustanciales de política económica. Entre ellas destaca la reducción y el cambio en la composición del gasto interno, acorde con la restricción externa y las posibilidades de reasignación de recursos; el equilibrio de las cuentas fiscales, una política de devaluación cambiaria, y el apoyo crediticio al sector productivo y financiero. Además, se requiere implementar reformas estructurales en materia de apertura exterior y de una adecuada liberalización del sector financiero y de los mercados internos.

Puede afirmarse que la economía chilena ha cumplido exitosamente con los requisitos del proceso de ajuste. Así lo indica la evolución de las principales variables macroeconómicas, las que se presentan en el cuadro 1.

Del cuadro 1 se infiere que la economía chilena ha logrado una razonable estabilidad en las principales variables macroeconómicas:

Cuadro 1

EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS,
1981-1989^a

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Tasa de crecimiento del PIB	5.5	-14.1	-0.7	6.3	2.4	5.6	5.7	7.4	10.0
Tasa de interés ^b	14.5	16.9	9.8	9.0	9.4	7.7	7.3	7.6	7.2
Tasa de inflación	19.6	9.9	27.2	19.9	30.7	19.5	19.9	14.7	9.0
Tasa de inversión	18.6	14.6	12.0	12.3	14.2	14.6	16.0	16.3	17.0
Saldo en balanza comercial (millones de dólares)	-2 677	63	983	363	849	1 100	1 229	2 219	1 660
Tasa de ahorro geográfico	12.4	9.4	12.5	12.6	16.5	18.4	21.0	24.2	23.2

Fuente: Banco Central.

^a Las cifras de 1989 son estimaciones preliminares.^b La tasa de interés corresponde a la cobrada por los bancos en operaciones reajustables de 90-365 días.

a partir de 1986 se alcanza un crecimiento del producto por sobre el 5.5% anual, la tasa de interés real es menor de 8%, la tasa de inflación no superan el 20%, el superávit en balanza comercial se sitúa por sobre los mil millones de dólares, y el coeficiente inversión-producto muestra un aumento desde los bajos niveles de 1983-1984. La tasa de ahorro geográfico es aquella proporción del PIB que no es consumida por el sector privado o público. Dicha tasa se duplica entre 1981-1988 y representa, por tanto, la magnitud del esfuerzo interno de ajuste durante el período. Dichas cifras contrastan con los promedios latinoamericanos y validan la afirmación que la economía chilena habría superado la etapa crítica del ajuste.

Las principales razones que explican los resultados descritos son: las favorables condiciones iniciales respecto a la situación financiera del sector público, el proceso de apertura externa y la desregulación interna de la economía; un manejo consistente y persistente de la política económica —a partir de 1984— en las esferas cambiaria, crediticia, monetaria y fiscal; y una adecuada estrategia en materia de deuda externa.

Que el proceso de ajuste haya tenido éxito respecto de sus objetivos no implica que haya estado exento de costos. A nuestro entender, tres son los principales costos en la experiencia chilena: se pagó un importante costo en términos sociales; hubo una acumulación sustancial de deuda pública; y el proceso se realizó bajo un marco político cuestionable.

Este último punto —el marco político— tiene una considerable importancia para entender el proceso de ajuste chileno. El tema no será abordado dentro del documento por razones de malformación profesional. Es obvio, sin embargo, que la variable política es un insumo clave el destino de los procesos de ajuste.⁴ En Chile, la combinación de un régimen autoritario y un equipo técnico homogéneo y modernizante, fue sin dudas funcional al logro macroeconómico. No es aventurado afirmar que el destino del proceso de ajuste hubiese sido diferente bajo un régimen político distinto.

En el documento no se intenta realizar una evaluación global del proceso de ajuste, lo que implicaría valorar beneficios y costos. Lo que es posible afirmar es que los costos ya se pagaron, de manera que la mejor política presente es la de cosechar los beneficios.

El resto de la presente sección examina las razones citadas como causales en los logros del proceso de ajuste. También se examina el costo social de la experiencia, dejando para más adelante el análisis sobre la acumulación de deuda pública.

1. Las condiciones iniciales

Las condiciones iniciales que inciden positivamente sobre el proceso de ajuste son: la estructura y situación financiera del sector público, la apertura externa, y el bajo grado de regulación presente en la economía. Estas condiciones no se repiten en la mayor parte de las economías latinoamericanas y marcan, por tanto, una diferencia importante en la comparabilidad de las distintas experiencias.

a) *El sector público*

El sector público chileno⁵ exhibe un tasa promedio de ahorro de 9.3% para el trienio 1978-1980. El superávit de este sector alcanza a 3.8% del PIB durante el mismo período. Dichas cifras ilustran la holgura financiera de este sector antes de producirse la crisis y el ajuste.

Las cifras sobre deuda pública apuntan en la misma dirección. En 1981, el nivel de deuda pública doméstica representa menos del 5% del PIB. La deuda pública externa alcanza a un 16.7% del PIB durante el mismo año. Estos son niveles bajos de endeudamiento y que posibilitarán la fuerte expansión posterior de la deuda pública.

La situación de holgura en las finanzas del sector público tiene su origen en las reformas implementadas en dicho sector a partir de 1974. Entre estas destacan: la reducción del empleo en 30% entre 1973 y 1975, la caída de los salarios reales en un 50% entre 1972 y 1976, la privatización de alrededor de 200 empresas de la CORFO entre 1974 y 1977, la reducción de la inversión pública, y la reforma tributaria de 1975. Además, se introducen normas de racionalidad y eficiencia económica en el aparato administrativo del gobierno y en la operación de las empresas públicas.

Estas reformas hicieron posible que el sector público chileno cumpliera un notable rol en el proceso de ajuste. Por una parte, el sector público en Chile no va a constituir un "problema" que requiere en sí un ajuste, contrastando con la experiencia de otros países en que el déficit fiscal se convirtió en el problema de más difícil solución durante en el proceso de ajuste. Por otra parte, las reformas implementadas en la década anterior cimentaron una firme estructura de ingresos y gastos fiscales, que resistirán en buena forma las tensiones de la recesión y del ajuste. Al mismo tiempo, la situación financiera y el nivel de endeudamiento inicial es lo suficientemente holgado para que el sector público asuma un importante papel de apoyo al sector privado durante el proceso de ajuste.

b) *La apertura externa*

Una segunda condición inicial, que facilitará el proceso de ajuste, lo constituye la apertura externa en el ámbito comercial. A partir de 1974, la economía chilena comenzó a perfilar una estrategia de desarrollo basada en el comercio exterior. Para ello el tipo de cambio se devaluó a niveles competitivos y los aranceles fueron rebajados hasta lograr una estructura pareja en torno al 10% en 1979. Sin embargo, entre 1979 y 1982, la política cambiaria tuvo un serio retroceso. En primer término, el tipo de cambio nominal se mantuvo fijo como política de estabilización de precios. En segundo lugar, ya explotada la crisis, el incremento requerido en el tipo de cambio tardó en llegar debido a que se confió en un mecanismo de ajuste automático basado en el enfoque monetario de la balanza de pagos, el que obviamente no funcionó.

A pesar del tropiezo anterior, cuando la economía tuvo la necesidad de generar un excedente en la balanza comercial, las exportaciones respondieron con relativa presteza. Al respecto, es importante entender que el proceso de ajuste requiere tiempo, en particular si se considera el período de maduración de las inversiones del sector exportador.⁶

Puesto de otra forma, si la economía chilena no hubiese comenzado el proceso de liberalización de su comercio más de una década atrás, las exportaciones actuales estarían por debajo de las efectivas y el resultado del ajuste hubiese sido otro. A manera de ilustración, las exportaciones no mineras subieron en más de 1 500 millones de dólares entre 1981 y 1988. Este incremento se debe a rubros de larga maduración como productos forestales y derivados, productos frutales y del mar. Una simple inspección de las cifras del ajuste —cuadro 1— revelan que el aumento de las exportaciones no mineras es equivalente al promedio de los superávits en balanza comercial para los últimos tres años. Es decir, de no mediar estas exportaciones el logro del mismo saldo en cuenta corriente habría requerido —*ceteris paribus*— reducir en monto similar el volumen de importaciones, con el consiguiente impacto negativo sobre la actividad económica del país y la viabilidad política del proceso de ajuste.

Este hecho provee una seria advertencia a quienes ven con ligereza el proceso de ajuste chileno como experiencia a imitar.

c) *El bajo grado de regulación*

En tercer lugar, el proceso de crisis y ajuste se produce en una época en que la economía chilena se rige en lo fundamental por normas de mercado. Esto es, la casi totalidad de los precios son determinados por oferta y demanda, las regulaciones estatales han sido sustancialmente reducidas, y los agentes económicos realizan sus decisiones en base a las señales del mercado.

Si bien existen falencias importantes en el funcionamiento de los mercados, que una adecuada política de desarrollo debe corregir, desde el punto de vista del proceso de ajuste esta característica constituye un componente positivo. Especialmente porque ante fuertes cambios en el entorno económico, la velocidad de reacción de los agentes económicos así como la capacidad de reasignación de recursos es claramente superior bajo dicho marco.

El argumento anterior se refuerza si se observa la experiencia —muchas veces frustrante— que otros países han tenido en el proceso de desregulación. En el marco de la economía política, el control y la regulación crean numerosas rentas que se ganan accediendo a la actividad regulada a través del aparato de gobierno. En este sentido, se crea una red de intereses empresariales y/o sindicales en torno a actividades por lo general ineficientes, las que son de difícil desarticulación.

Se podría objetar que parte importante de los problemas de la economía chilena —que motivan la necesidad del ajuste— provienen de dejar funcionar en forma demasiado libre el mercado en el ámbito financiero (Held, 1989). En este sentido, se trataría de una condición inicial más bien negativa. Existe, sin embargo, un consenso amplio respecto de la necesidad de regular el sector financiero en una economía de mercado. Por lo tanto, las falencias observadas en

la experiencia chilena se deben más bien a que el sistema de regulación estaba mal diseñado. En particular, no existía un mecanismo que regulara debidamente el factor riesgo en las decisiones financieras, puesto que las colocaciones no eran controladas a la vez que había una garantía implícita a los depósitos. Este tipo de regulación incentiva el riesgo gratuito y distorsiona por tanto el mercado y su precio, la tasa de interés (Marshall y Marshall, 1988).

2. La política económica: consistente y persistente

Una de las razones claves para explicar los resultados del proceso de ajuste en Chile lo constituye la implementación de un conjunto de medidas de política económica que constituyeron un conjunto consistente y funcional a los objetivos del ajuste. Además, salvo el período inicial en que primó la tesis del ajuste automático y algunas vacilaciones ocurridas en los años 1983 y 1984, las políticas implementadas fueron persistentes en su aplicación. Políticas económicas consistentes y persistentes tienden a ser políticas creíbles, un requisito fundamental en el logro de los objetivos deseados por la autoridad económica.

La importancia de la credibilidad de la política económica ha sido enfatizada por Calvo (1989), quien argumenta que políticas o reformas económicas que son óptimas bajo plena credibilidad, no lo son bajo credibilidad parcial. Falta de credibilidad es equivalente a una distorsión, lo que traslada la discusión al terreno de políticas de segundo mejor. Hay tres razones principales por lo que las políticas pueden no ser creíbles: i) porque no son consistentes entre sí, por ejemplo, fijación del tipo de cambio nominal en un contexto inflacionario; ii) por el problema de inconsistencia dinámica (Kydland y Prescott, 1978) bajo el cual las restricciones que enfrenta la autoridad económica —al optimizar una función de bienestar social— varían en el tiempo; iii) por inestabilidad política, esto es, porque la función objetivo de la autoridad económica es la que cambia en el tiempo.

A continuación, se examinan los principales rasgos de la política económica aplicada durante el ajuste.

a) *La política cambiaria*

Una política fundamental en el logro de la reasignación de recursos hacia el sector transable fue la devaluación cambiaria. La autoridad económica procedió a realizar una serie de devaluaciones de carácter discreto en el nivel nominal del tipo de cambio, de manera de lograr un nivel del tipo de cambio real acorde con la necesaria reasignación de recursos hacia este sector. Además, implementó una política de minidevaluaciones diarias, de modo de mantener el nivel del tipo de cambio real deseado ante la presencia de inflación.⁷ En el cuadro 2 puede apreciarse que el tipo de cambio

real se incrementó en un 107.9% entre 1981 y 1988. Esta política se ubica, sin lugar a duda, en el centro del proceso de ajuste para la economía chilena.

Cuadro 2

INDICADORES DE POLITICA ECONOMICA: LA POLITICA CAMBIARIA

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Tipo de cambio real	100	111.5	133.2	139.3	171.5	188.9	195	207.9
Saldo en balanza comercial	-2 677	63	983	363	849	1 100	1 229	2 219
Salarios reales	100	99.8	89.2	89.2	85.4	87.2	87.0	92.7

Fuente: Banco Central para el tipo de cambio real y el saldo en balanza comercial, INE para los salarios reales.

El principal efecto de la política de devaluación cambiaria es el logro de superávit en la balanza comercial del país. Ello se observa en el cuadro 2. Además, un importante efecto lateral de la política de devaluación del tipo de cambio es la caída en los salarios reales. Durante el período de ajuste los salarios reales se mantienen, en promedio, 10 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado en 1981. Ello se explica porque lograr un alza en el tipo de cambio real equivale a lograr un incremento en la competitividad de los productos nacionales en los mercados externos. En el corto plazo, ello se traduce en la reducción de los costos unitarios de producción, entre los cuales destaca el nivel de salarios. El conflicto entre salarios reales y tipo de cambio real forma parte esencial de las dificultades asociadas a los procesos de ajuste.⁸

En todo caso resulta extraña la relativa baja caída en los salarios reales *vis-à-vis* el fuerte aumento experimentado por el tipo de cambio real. La experiencia de otros países, así como los estudios efectuados, hubiesen pronosticado una disminución más acentuada de los salarios reales.

Una hipótesis que cabría examinar es que los salarios reales que reflejan las estadísticas provendrían de una muestra sesgada, en la que estaría sobre-representado el sector transable (moderno) de la economía. Debe recordarse que bajo movilidad imperfecta en el mercado de factores, un incremento en el precio de los bienes transables provocará un aumento de las remuneraciones reales pagadas en

dicho sector y una disminución de las pagadas en el sector no transable (Mussa, 1974).

b) *La política financiera y crediticia*

La política crediticia implementada por el Banco Central a partir de 1983 es fundamental para la recuperación del sector financiero y de los deudores en moneda nacional y extranjera. Como ha sido establecido,⁹ el incremento de la deuda externa tuvo como contraparte un proceso de sobreendeudamiento interno del sector privado. Este proceso derivó en la crisis y posterior intervención del sistema financiero, producto de una situación generalizada de iliquidez de los deudores.

El Banco Central tuvo que implementar un activo programa de créditos y subsidios para apoyar a los grupos que concentraban los mayores montos de endeudamiento. En el cuadro 3 se presentan cifras que muestran la importancia de la intervención del Banco Central en el ámbito crediticio. Puede observarse allí que los activos reales domésticos del Banco Central se multiplican prácticamente diez veces entre 1981 y 1986.

Cuadro 3

ACTIVOS INTERNOS DEL BANCO CENTRAL Y SU COMPOSICION

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Activos internos reales (índice)	100	203	470	649	945	959	890	847
<i>Composición</i>								
Sector público ^a	0.54	0.17	0.11	0.17	0.13	0.14	0.13	0.09
Transferencias de Tesorería ^b	0.00	0.00	0.09	0.11	0.24	0.27	0.30	0.36
Sector privado	0.46	0.83	0.89	0.74	0.63	0.59	0.57	0.55
Total	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Fuente: Memorias del Banco Central.

^a Los activos del Banco Central con el sector público cubren al gobierno general, empresas públicas y Banco del Estado.

^b Las transferencias de Tesorería se realizan a través de Pagarés de Tesorería.

Respecto a la composición de los activos del Banco Central, un primer elemento lo constituyen los créditos del Banco Central al sector público (fisco, empresas públicas y Banco del Estado). Como se aprecia en el cuadro 3 la importancia del sector público como deudor del Banco Central se reduce sustantivamente durante este período.

La Tesorería de la República, en cambio, aparece como deudor de creciente importancia del Banco Central, representando más del tercio de los activo para los últimos años. Esta deuda está expresada en Pagares de Tesorería y corresponde a transferencias efectuadas por la Tesorería al Banco Central y que sirvieron para cubrir las pérdidas que esta última institución experimentó a raíz de su intervención en apoyo del sector privado. Dichas pérdidas se asocian a los subsidios cuasi fiscales que el Banco Central otorgó al sistema financiero y a los deudores domésticos.¹⁰ Es por ello que la deuda de Tesorería con el Banco Central refleja, en última instancia, transferencias realizadas al sector privado.

La última fila del cuadro 3 presenta la participación del sector privado en los activos del Banco Central. Se trata fundamentalmente de crédito otorgados a los bancos comerciales, parte de los cuales fueron reciclados por éstos en forma de reprogramación de créditos a sus propios deudores. Por estas operaciones, el Banco Central concedió créditos al sector privado en montos que sobrepasaron el 50% del PIB. Dicha intervención pretendió normalizar la situación financiera del sector privado y forma parte fundamental del proceso de ajuste en Chile.¹¹

A partir de 1986, se implementa una nueva legislación bancaria que tiende a suplir las deficiencias de la antigua legislación en lo relativo a la regulación financiera. Entre las modificaciones más importantes destacan aquellas que traspasan el riesgo de la cartera bancaria a los depositantes y accionistas, de manera que el mercado regule el grado de riesgo a través del contenido informacional de los precios (Held, 1989).

c) *La política fiscal*

La política fiscal del período será analizada con detalle en la próxima sección, presentándose ahora sólo sus principales características. Destaca al respecto el relativo equilibrio de las cuentas del sector público no financiero, así como el importante déficit incurrido por el Banco Central a través de las operaciones cuasifiscales.

El sector público no financiero presenta un superávit inicial en sus cuentas, experimenta un deterioro a partir de 1981 que culmina con un déficit de 4.5% del PIB durante el año 1984, para luego recuperar terreno y exhibir un superávit de 3.3% del PIB durante 1988.

Entre los hechos que explican la evolución de las finanzas públicas se encuentran factores estructurales y otros coyunturales. Entre los primeros, destacan la reforma tributaria de 1984, la refor-

ma previsional de 1981, y la política de devaluación cambiaria. Entre los segundos, se encuentra el incremento en las transferencias al sector privado como parte de una política anticíclica, la evolución de las importaciones y del precio del cobre.

Respecto del sector público financiero, el Banco Central acumuló fuertes pérdidas durante el período, las que se explican en parte por las operaciones cuasifiscales. Estas operaciones dicen relación con los subsidios otorgados al sistema financiero y a los deudores por el Banco Central a partir de 1983. Entre estos subsidios destacan el dólar preferencial y el spread negativo en las operaciones de compra de la cartera mala y vencida y en las reprogramaciones de deuda. Como se analiza en la sección IV, estas operaciones se financiaron con deuda interna y no tuvieron efectos macroeconómicos desestabilizadores.

d) *La política monetaria*

De acuerdo a personeros del Banco Central,¹² la política monetaria fue intensamente utilizada a partir de 1985 para afectar la tasa de interés real, de modo que ésta tuviera un nivel acorde con los niveles de actividad económica compatibles con la restricción externa. En los primeros años del ajuste una política de tasas de interés "sugeridas" por el Banco Central en un sistema bancario mayoritariamente controlado por la autoridad, permitió mantener la tasa de interés real en niveles que incentiven tanto el ahorro como la inversión. Posteriormente, la política monetaria se ha concentrado en mecanismos de cambio y compraventa de papeles por parte del Banco Central a tasas de interés preestablecidas.

De acuerdo a las mismas fuentes, el éxito de esta política radicaría en la credibilidad de los agentes económicos respecto de las acciones de política del gobierno, de manera que las operaciones de la autoridad monetaria habrían actuado de "señales" del futuro rumbo de la política.

Cabría agregar, a modo de hipótesis, que la autoridad monetaria tuvo un poderoso grado de control del mercado financiero a través de las múltiples operaciones de apoyo crediticio y otorgamiento de crédito que fueron implementadas. En este contexto, la "eficacia" de la política monetaria es sin dudas acrecentada.

Por último, es necesario señalar, que al calor de la coyuntura política de 1988, la autoridad monetaria abandonó recatos en términos de expansión monetaria. Es así como durante el citado año la cantidad real de dinero creció en 36%, lo que provocó el posterior aceleramiento de la inflación y la necesidad de aplicar políticas contractivas (1989 y 1990, respectivamente).

3. Estrategia de la deuda externa y transferencia externa

Chile es uno de los países que ha cumplido cabalmente sus compromisos de pago de la deuda externa. De común acuerdo con sus acreedores, ha renegociado en diversas instancias el calendario de amortizaciones de la deuda y ha conseguido nuevos créditos de los bancos internacionales y de instituciones multilaterales. Uno de los requisitos de estas negociaciones ha sido que el Estado ha debido asumir parte importante de la deuda privada. A partir de 1985, el país ha hecho uso de mecanismos de conversión y recompra de la deuda externa por monto de 6 220 millones de dólares.¹³

En suma, Chile ha seguido una estrategia de negociación con sus acreedores externos. Además, el país ha cumplido con las condiciones impuestas por el FMI y el Banco Mundial en la concesión de créditos. El objetivo último de dicha estrategia es el retorno a los mercados voluntarios de crédito. Se trata, de acuerdo a Rosende (1987), de una "inversión en reputación".

En el cuadro 4 se presentan cifras que describen la magnitud del esfuerzo interno de ajuste, la disponibilidad de nuevos capitales, y la transferencia neta de recursos efectuada al exterior durante el proceso de ajuste.

Las dos primeras filas del cuadro 4 permiten apreciar la magnitud del esfuerzo del ajuste doméstico. Las cifras para el saldo en la balanza comercial y en cuenta corriente coinciden en mostrar un ajuste de casi 4 000 millones de dólares entre 1988 y 1981.

A pesar de lo anterior, el saldo en cuenta corriente es negativo a lo largo de todo el período, indicando que la economía debió recurrir a la acumulación de pasivos netos para financiar el pago de intereses externos. Dicha tendencia fue claramente decreciente, a excepción del año 1984, en el cual se produce una vacilación en la política de ajuste seguida.

Respecto del financiamiento de los déficit de cuenta corriente, cabe notar el rol que cumple el ajuste en las reservas internacionales durante los primeros años del proceso, así como el comportamiento de la inversión externa directa durante los últimos años. El factor distintivo lo constituye, sin embargo, la evolución de los créditos netos otorgados al sector privado y al sector público. Mientras el sector privado experimenta una reducción en el flujo de créditos netos del exterior en un monto de casi 2 000 millones de dólares entre 1982 y 1988, el sector público recibe créditos netos en más de 6 500 millones de dólares durante similar período.¹⁴

La transferencia externa de recursos efectuada por el país corresponde a la diferencia entre la entrada neta de capitales (directos y financieros) versus el pago de intereses y la remesa de utilidades al exterior. La última fila del cuadro 4 presenta cifras para tal transferencia, la que alcanza a 5 493 millones de dólares entre 1982-1988, representando un 15.5% de las exportaciones del período. Esta cifra contrasta favorablemente con la equivalente para América Latina (24.8%), y en particular, con la que presentan el conjunto de países altamente endeudados (véase el cuadro 5).

Cuadro 4

LA TRANSFERENCIA DE RECURSOS AL EXTERIOR
(Millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 ^a
Balanza comercial	-2 677	63	986	363	849	1 100	1 229	2 219
Cuenta corriente	-4 733	-2 304	-1 117	-2 111	-1 329	-1 173	-808	-167
Inversión externa	362	384	132	67	112	319	923	1 020
Entrada neta de capitales sector privado	4 072	-141	-1 007	67	-23	52	-581	-352
Entrada neta ^a de capitales sector público	264	972	1 383	1 806	1 144	450	602	280
Variación reservas	67	-1 165	-541	17	-99	-228	45	732
Transferencia al exterior ^{bc}	-3 235	706	1 240	185	668	1 066	756	972

Fuente: Balanza de Pagos, Banco Central de Chile. Cifras en miles de millones de dólares corrientes.

^a No incluye al Banco del Estado.

^b La transferencia al exterior equivale al flujo de servicios financieros menos la inversión extranjera y la entrada de capitales.

^c Incluye intereses devengados por retiming.

Los resultados en el caso chileno se deben a una importante afluencia de nuevos créditos externos así como al incremento en las exportaciones. La hipótesis que cabe plantear es si la menor transferencia externa realizada por Chile responde a la estrategia seguida en cuanto negociación de la deuda externa y ajuste doméstico. Si así lo fuera, querría decir que la restricción externa no es una variable enteramente exógena al país.¹⁵ Dicho de otra manera, ser un buen deudor tendría algunos beneficios en el proceso de ajuste, aparte de las consideraciones de largo plazo respecto al acceso a los mercados voluntarios de crédito.¹⁶

Cuadro 5

TRANSFERENCIA EXTERNA EN AMERICA LATINA
1982-1988

País	Transferencia externa (% de exportaciones)
Argentina	29.8
Brasil	30.9
Colombia	5.9
Chile	15.5
México	35.6
Venezuela	27.3
América Latina	24.8

Fuente: CEPAL (1988) y (1989).

El rol del sector externo dentro del proceso de ajuste puede también examinarse a partir del concepto de ahorro externo. Para ello, recuérdese que la identidad macroeconómica básica expresa que el PGB (Y) es igual a la suma del consumo (C), inversión (I), consumo del gobierno (G) y exportaciones netas de importaciones (X-M):

$$Y \equiv C + I + G + (X-M)$$

Restando F —flujo neto de intereses y utilidades remitidos al exterior— de cada lado de la identidad macroeconómica, resulta:

$$Y - F \equiv C + I + G + (X - M - F)$$

Esta expresión señala que el PNB (Y-F) iguala al gasto interno más el saldo en cuenta corriente (CC=X-M-F). Particionando F en el componente privado (Fp) y gubernamental (Fg), sumando y restando los ingresos fiscales (T), que comprenden la recaudación tributaria —neta de transferencias— y el excedente de las empresas públicas, y reordenando términos, se obtiene:

$$(Y - F_p - T - C) + (T - G - F_g) - CC \equiv I$$

donde:

$$\begin{aligned} \text{Ahorro privado} &\equiv Y - F_p - T - C \\ \text{Ahorro público} &\equiv T - G - F_g \\ \text{Ahorro externo} &\equiv - CC \equiv - (X-M-F) \end{aligned}$$

La última identidad expresa que la inversión geográfica es igual a la suma de los ahorros privado, público y externo. Esta expresión es útil para determinar quién está financiando la inversión del país, y en particular, identifica el rol que el sector externo ejerce en este proceso. En el cuadro 6 se presentan las cifras correspondientes para la economía chilena.

Cuadro 6

TASA DE AHORRO SECTORIAL E INVERSION
(precios corrientes)

	Ahorro externo	Ahorro público	Ahorro privado ^a	Inversión ^b
1980	7.0	10.9	3.0	20.9
1981	14.4	6.4	1.9	22.7
1982	9.2	-0.5	2.6	11.3
1983	5.4	-1.1	5.5	9.8
1984	10.7	-1.5	4.4	13.6
1985	8.3	0.7	4.7	13.7
1986	6.9	2.5	5.2	14.6
1987	4.3	4.0	8.6	16.9
1988	0.7	6.1	10.2	17.0

Fuente: Elaboración en base a antecedentes del Banco Central y DIPRES.

^a El ahorro privado se calcula en forma residual.

^b La inversión incluye variaciones de existencia.

Puede apreciarse en dicho cuadro el importante rol que ha jugado el ahorro externo durante el proceso de ajuste. La inversión geográfica —que presenta una evolución procíclica— es financiada en forma sustancial con ahorro externo durante los años más críticos del ajuste: 1984-1987. Dicho aporte corresponde en lo fundamental a nuevos créditos externos conseguidos por el gobierno. Este flujo de créditos posibilita la mantención de niveles de inversión y actividad económica sustancialmente más altos que los que hubieran existido en caso contrario. Puesto de otra manera, el logro de la tasa de inversión del período de ajuste hubiese requerido de un significativo incremento en los niveles de austeridad del sector público y privado de no mediar el ahorro externo.

Es preciso considerar que las tasas de ahorro del sector público y privado presentadas en el cuadro 6 no reflejan la magnitud del esfuerzo asumido por estos sectores. Ello puesto que no incluyen el pago de servicios financieros al exterior, esto es, se trata de una medida del ahorro nacional antes que geográfico.

Nótese el aumento que experimenta el ahorro privado —a costa del ahorro público— durante el período. Este obedece en lo fundamental a políticas gubernamentales, entre las que destacan la reforma previsional y tributaria así como las políticas de apoyo a los deudores privados. Estas serán analizadas más adelante.

4. El costo social del proceso de ajuste

El ajuste de las economías de América Latina se ha tornado inevitable luego de la crisis de 1982. Las políticas específicas que permiten desarrollar este ajuste pueden, sin embargo, constituir materia de debate, especialmente en aquellos aspectos referidos a la acción del Estado en las áreas de reasignación de recursos y de atención de los problemas sociales durante el proceso de ajuste.

El caso de Chile presenta resultados exitosos en términos de los objetivos señalados para el proceso de ajuste. A pesar de ello, las políticas económicas significaron una importante transferencia de riqueza en favor de los grupos que concentraban el endeudamiento externo y generaron un costo social de significación en los grupos de menores ingresos.

Diversos estudios muestran que el porcentaje de familias cuyo ingreso es inferior al costo de una canasta básica aumentó entre fines de los 70 y los años posteriores a 1982. Como se observa en el cuadro 7, los hogares en condición de pobreza eran, en promedio, algo menos de 40% entre 1979 y 1982. Dicha cifra se eleva a alrededor de 45% en el período posterior a 1983.

Cuadro 7

HOGARES EN SITUACION DE POBREZA (Porcentaje)

Estudio	Año	% pobreza	Cobertura
Rozas y Torche (1985)	1979	39.1	Santiago
Pollak y Uthoff (1987)	1979	35.9	Santiago
Rozas y Torche (1985)	1980	43.3	Santiago
Pollak y Uthoff (1987)	1980	40.3	Santiago
Rozas y Torche (1985)	1982	40.0	Santiago
Pollak y Uthoff (1987)	1982	31.2	Santiago
Rodríguez (1985)	1983	56.0	Nacional
Rozas y Torche (1985)	1984	42.0	Santiago
Pollak y Uthoff (1987)	1984	48.5	Santiago
Pollak y Uthoff (1987)	1985	45.4	Santiago
Schkolnick y Teitelboim (1988)	1988	49.7	Santiago

Fuente: Martínez (1989).

Las principales causas de este fenómeno son el aumento en las tasas de desempleo y la reducción en los salarios reales durante el período. Mientras el primer factor se asocia con la fuerte contracción económica que posibilitó el ajuste inicial en términos de caída de las importaciones,¹⁷ el segundo se vincula al ya citado incremento en el tipo de cambio real.

Además, la tendencia regresiva en la distribución del ingreso se asocia con el incremento en la tasa de ahorro geográfico citada en el cuadro 1. Así por ejemplo, el consumo privado representa un 74.5 del PIB en 1981 y tan solo un 65.3% durante 1988.

De esta manera, el costo distributivo parece consustancial al proceso de ajuste. Se puede argumentar, sin embargo, que el no ajustarse también tiene un costo distributivo en términos de inflación y estancamiento del producto. Ello obliga a evaluar el costo distributivo del ajuste en términos relativos a su alternativa. Dicha evaluación debe ser efectuada en términos intertemporales.

El citado costo social ha sido parcialmente paliado con políticas de gasto social anticíclicas, las que se detallan en la próxima sección. En todo caso, la magnitud del esfuerzo fiscal en esta área es insuficiente comparada a la magnitud del problema y al apoyo que el gobierno brindó a otros sectores sociales: sistema financiero y deudores internos y externos.

III. POLITICA FISCAL Y DEUDA PUBLICA EN EL PERIODO DE AJUSTE

En esta sección se analiza el rol de la política fiscal y la deuda pública durante el período de ajuste. El tema es de especial relevancia puesto que el déficit fiscal ha estado en el centro de las experiencias de ajuste en América Latina. Se plantea¹⁸ que uno de los requisitos fundamentales para el éxito de un proceso de ajuste lo constituye el equilibrio en las cuentas fiscales. Estas —tradicionalmente inestables en dichos países— han sido tensionadas por la caída en los niveles de actividad y por el incremento en los servicios financieros externos a que da lugar la crisis de la deuda externa. La deuda externa pertenece en un 84% al sector público en Latinoamérica, lo que implica que los gobiernos deben primero realizar un proceso de transferencia interna, de manera de financiar la posterior transferencia al exterior.

El financiamiento del déficit fiscal a través de deuda pública interna presiona sobre las tasa de interés, desincentivando la inversión privada.¹⁹ Además, los estrechos mercados financieros y la desconfianza en la capacidad de pago de los gobiernos impone límites a esta fuente de financiamiento. De esta manera, el financiamiento inflacionario surge como la alternativa obligada de los gobiernos deficitarios. Ello provoca el consabido clima de inestabilidad macroeconómica y anula el rol de los precios como guías en la asignación eficiente de recursos. En casos extremos, la situación desemboca en un caótico proceso de hiperinflación, como lo demuestra la amarga experiencia de Bolivia (1985) y los casos más recientes de Argentina, Brasil, Perú y Nicaragua.

La política fiscal durante los años 80 en Latinoamérica ha sido condicionada por el rol asumido por los Bancos Centrales. Estos han transferido importantes sumas hacia agentes del sector privado que tenían dificultades en el pago de los compromisos domésticos o externos. Estas operaciones han sido denominadas cuasifiscales, puesto que corresponden a operaciones tradicionales de la política fiscal y que han sido llevadas a cabo por la institución a cargo de la política monetaria y financiera. La naturaleza de la contabilidad bancaria ha dificultado el análisis de estas operaciones, las que han sido de especial importancia en Chile, Argentina, Costa Rica y Bolivia.

La política fiscal en el caso chileno ha tenido características especiales. A nivel del sector público no financiero —gobierno y empresas— se ha mantenido un relativo equilibrio en las cuentas fiscales, las que presentan un moderado déficit durante el período 1982-1986; la inversión pública ha permanecido en niveles aceptables,

y el ahorro del sector se recupera a partir de 1986. Los principales determinantes de este resultado son las condiciones iniciales de holgura financiera y reformas fiscales y, por otra parte, la política cambiaria que genera importantes excedentes en el sector de empresas públicas chilenas. Respecto del sector público no financiero, el Banco Central implementó importantes operaciones cuasifiscales, las que desequilibran las cuentas del sector público consolidado. Sin embargo, dichas operaciones fueron financiadas con deuda interna y no tuvieron efectos macroeconómicos indeseables durante el período.

La deuda pública creció sustancialmente en Chile durante el proceso de ajuste, tanto en su componente doméstico como externo. En ambos casos, el incremento de la deuda refleja el activo rol que asumió el sector público durante el proceso de ajuste. Mientras que la deuda interna es generada por las pérdidas del Banco Central y refleja, en última instancia, el apoyo que el Estado otorgó al sistema financiero y a los deudores, la deuda externa es consecuencia del rol que asume el Estado al asumir la deuda externa privada, sea a través de garantías o de créditos externos contratados para cubrir el déficit en cuenta corriente ocasionado por el servicio de la deuda ya contratada.

A continuación, se presenta las principales características de la política fiscal en Chile durante el proceso de ajuste. Para ello se expone en forma separada los temas del sector público no financiero, las operaciones cuasifiscales y la deuda pública.

1. El sector público no financiero

El sector público no financiero está constituido en Chile por el gobierno general y las empresas públicas. El primero comprende el gobierno central y las instituciones descentralizadas, entre las que destacan las municipalidades y el sistema de seguridad social. El sector de empresas públicas incluye las empresas formadas por ley, las empresas CORFO y CODELCO.

En el cuadro 8 se presentan cifras para las principales partidas de ingreso y egresos del sector público no financiero durante el período 1980-1988. En dicho cuadro puede observarse que las finanzas públicas —superavitarias en el período precrisis— experimentan un significativo deterioro en los años 1982-1985 y se recuperan en los últimos años del período. A pesar del deterioro citado, el déficit público alcanza niveles moderados durante el período, debido a las favorables condiciones iniciales.

El déficit público que surge durante la crisis tiene causales cíclicas y estructurales. Los factores cíclicos de mayor importancia están relacionados con la evolución del comercio exterior. Variables como el volumen de las importaciones, la tasa media de arancel y la tasa de interés externa, tienen un impacto significativo en las finanzas públicas. Otros factores cíclicos que revisten importancia son los gastos previsionales y las transferencias corrientes al sector privado.

Cuadro 8

EL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 ^a
<i>Gobierno</i>									
Ingresos ctes	32.9	32.1	29.9	27.7	28.7	28.6	28.2	28.7	28.7
Gastos ctes	24.5	26.6	31.9	30.5	30.7	29.6	26.6	25.9	23.3
Ahorro	8.4	5.5	-2.0	-2.8	-2.0	-1.0	1.6	2.8	5.4
Inversión	2.6	2.5	2.1	2.1	2.3	3.1	3.3	3.3	2.9
Otros ^b	-0.3	-0.1	1.8	1.9	0.8	0.4	0.6	0.7	0.8
Superávit	5.5	2.9	-2.3	-3.0	-3.5	-3.7	-1.1	0.2	3.3
<i>Empresas^c</i>									
Ingresos ctes	25.8	20.8	24.2	29.5	29.8	35.3	35.4	34.7	37.8
Gastos ctes	16.3	15.6	16.5	18.5	19.2	21.2	22.6	21.8	22.2
Transferencias e impuestos	7.5	5.6	7.1	8.6	8.2	9.6	9.1	9.7	12.6
Ahorro	2.0	-0.4	0.6	2.4	2.4	4.5	3.7	3.2	3.0
Inversión	2.6	2.6	2.6	2.6	3.7	4.0	4.7	4.0	3.3
Otros	0.5	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.3	0.5	0.9	0.6
Superávit	-0.1	-2.6	-1.7	-0.3	-1.0	0.8	-0.5	0.1	0.3
<i>Sector Público no Financiero</i>									
Ahorro	10.4	5.1	-1.4	-0.4	0.4	3.5	5.3	6.0	8.4
Superávit	5.4	0.3	-4.0	-3.3	-4.5	-2.9	-1.6	0.3	3.6
<i>Financiamiento</i>									
externo neto	-0.1	2.7	2.2	-1.1	2.7	4.1	3.1	2.2	3.7
interno neto	-5.4	-3.6	1.1	4.1	1.7	-1.4	-1.0	-2.5	-7.3

Fuente: Dirección de Presupuesto.

^a Las cifras como porcentaje del PIB están estimadas para 1988. Ello se debe a que el PIB nominal creció en 30% ese año, a pesar que el PIB real y los precios internos lo hicieron bastante menos. El problema se debe al fuerte incremento en el precio de las exportaciones.

^b La partida otros corresponde a ingresos menos gastos de capital.

^c Las cifras de 1988 para las empresas son provisorias.

Los factores estructurales más relevantes durante el período han sido: la reforma previsional de 1981, la reforma tributaria de 1984 y la política de devaluación cambiaria.

a) *Los ingresos del sector público*

Los ingresos del sector público se dividen en ingresos tributarios y no tributarios. Los ingresos tributarios para el período 1980-1988 se presentan en el cuadro 9, mientras que en el cuadro 10 se entregan algunas estadísticas al respecto.

Hay tres hechos que merecen ser destacados en materia tributaria. En primer término, la reforma tributaria de 1984 a los impuestos directos —cuyo propósito es incentivar el ahorro y la reinversión de utilidades— repercutió negativamente sobre los ingresos fiscales. De acuerdo a las cifras presentadas en el cuadro 9, dicho impacto es de alrededor de dos puntos porcentuales sobre el PIB. La citada reforma tenía antecedentes previos, puesto que a partir de 1981 habían comenzado a alterarse las tasas y los tramos vinculados con el impuesto a la renta.

Cuadro 9

INGRESOS TRIBUTARIOS
(Porcentaje del PIB)

Impuesto	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Directos	4.6	5.1	4.7	3.3	2.2	2.7	2.8	2.8	1.9
Cobre	1.9	0.2	1.0	1.9	1.3	0.5	0.6	1.1	4.7
IVA	4.6	5.6	6.5	5.1	4.7	4.6	4.6	4.1	4.0
IVA impor- taciones	4.2	4.4	3.2	3.3	4.1	4.3	4.2	4.6	4.3
Arancelario	1.4	1.7	1.1	1.9	2.8	3.2	2.5	2.8	2.8
Específicos	1.3	1.4	2.0	2.7	2.8	3.0	3.4	3.0	2.3
Otros	1.2	1.3	0.4	1.2	2.6	1.9	2.3	2.1	-0.6
Total	19.2	19.7	18.9	19.4	20.5	20.2	20.4	20.5	19.4

Fuente: Contraloría General de la República y Dirección de Presupuestos.

Cuadro 10

VARIABILIDAD DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS: 1980-1988

Impuesto	Media	Desviación estándar	Coefficiente de variación
Directos	3.34	1.10	32.9
Cobre	1.47	1.27	86.5
IVA	4.87	0.73	15.1
IVA importaciones	4.07	0.46	11.2
Comercio exterior	2.24	0.69	30.9
Específicos	2.43	0.69	28.5
Otros	1.38	0.95	68.7
Total	19.8	0.58	2.9

Fuente: Cuadro 9.

En segundo lugar, a partir del cuadro 9 se desprende la importancia —por sobre el 50%— que dentro de los ingresos tributarios representan los tributos ligados al comercio externo. Estos son: los impuestos a las utilidades de CODELCO, el IVA a los productos importados y los impuestos arancelarios (o de comercio exterior). Además, parte sustancial de los impuestos específicos lo constituye el impuesto a los combustibles, el que depende del precio internacional del petróleo y del tipo de cambio. De esta manera, los ingresos fiscales son altamente sensitivos a los shocks externos.²⁰

Por último, es interesante examinar la variabilidad que experimenta a lo largo del período la recaudación tributaria. De acuerdo a las estadísticas presentadas en el cuadro 10, los ingresos tributarios afectos a mayor inestabilidad durante el período son los impuestos directos, el impuesto a las utilidades cupríferas y los impuestos arancelarios. La citada variabilidad es explicada tanto por elementos de política pasiva como activa. Sin embargo, es notable la estabilidad que presenta el total de tributos recaudados. En efecto, el coeficiente de variación para éstos alcanza tan solo a 2.9%, cifra sustancialmente más baja que la correspondiente a cualquiera de los tributos particulares. Estadísticamente, este hecho reflejaría la presencia de una estructura de covarianzas negativas entre los distintos ingresos tributarios. El origen de la citada estructura se debería a elementos de política activa, en particular, al cambio en las tasas a los impuestos directos, IVA, aranceles, y productos específicos.

El tema de los ingresos previsionales se trata en forma separada, puesto que se trata de un tributo captado por una institución

descentralizada del gobierno. Más aún, conviene analizar estos ingresos en su relación con los gastos previsionales. Como es bien sabido, la reforma previsional de 1981 provocó un incremento en el déficit previsional del sistema público de seguridad social. En el bienio anterior a la reforma, 1979-1980, el déficit previsional del sistema alcanzó a un promedio de 1.6% sobre el PIB. En el período 1981-1985, dicho déficit alcanzó a un promedio de 6.1% del PIB. Esta cifra se explica por la caída en los ingresos previsionales —producto de la reforma— y por un incremento en los gastos de seguridad social como porcentaje del PIB. Lo último se debería a una cierta rigidez real en los gastos previsionales en presencia de importantes fluctuaciones en el PIB.

Cabe destacar que una fracción importante del déficit previsional tiene financiamiento automático en la medida que las decisiones de inversión de las instituciones privadas de previsión se encuentran reguladas, lo que permite al gobierno orientar parte de esos fondos a papeles públicos. En la actualidad, el 43% de los fondos previsionales privados están invertidos en papeles públicos.

Entre los ingresos no tributarios del sector público destaca la transferencia de excedentes realizada por el sector de empresas públicas. En el cuadro 8 se aprecia que el total de transferencias de las empresas públicas al gobierno —por concepto de utilidades e impuestos directos— alcanza un promedio de 10 puntos sobre el PIB durante los últimos años. Dicha cifra se explica en parte importante por la política de devaluación del tipo de cambio real, el cual más que se duplica entre 1981 y 1988. Ello puesto que el sector de empresas públicas produce en lo fundamental bienes transables.²¹

b) *Los gastos del sector público*

Estos comprenden los gastos corrientes del gobierno general, los gastos corrientes de las empresas y los gastos de capital de ambos sectores. El gasto corriente de las empresas corresponde a gastos de operación en el proceso productivo y no presenta mayores alteraciones en el período. De mayor interés resulta el análisis de los otros componentes de gastos.

En el cuadro 11 se presentan los principales gastos corrientes del gobierno general. Los ítem que tienen una mayor variabilidad son los salarios públicos, el ya citado caso de los gastos previsionales, las transferencias y subsidios efectuados al sector privado y el pago de intereses.

Las transferencias y subsidios otorgados al sector privado presentan un incremento durante el período de ajuste para luego disminuir en los últimos años. En el cuadro 12 puede apreciarse que los programas más importantes al respecto son el aporte a los colegios subvencionados, el programa de absorción de cesantía, el Fondo Unico de Pensiones Familiares (FUPF) y el Fondo Unico de Subsidio a los Cesantes (FUSC).

Cuadro 11

GASTOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Salarios	8.8	7.8	7.8	6.7	6.4	5.8	5.3	4.8	4.4
Bienes y serv.	3.1	2.9	3.3	3.2	3.4	3.2	3.0	3.3	2.7
Seguridad social	7.1	8.2	10.8	9.7	10.1	9.0	8.7	8.0	7.2
Transferencias y subsidios a priv.	4.1	6.9	9.1	8.9	8.2	8.0	7.6	7.0	5.8
Intereses	0.8	0.4	0.6	1.8	2.4	3.2	2.4	2.9	3.1
Otros	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Total	24.5	26.6	31.9	30.5	30.7	29.6	27.3	26.2	23.3

Fuente: Dirección de Presupuestos.

Cuadro 12

TRANSFERENCIAS Y SUBSIDIOS AL SECTOR PRIVADO
(% del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Colegios subvencionados	0.3	1.0	2.5	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	1.8
Empleo ^a	0.5	0.2	0.6	1.4	1.0	1.0	0.6	0.4	0.2
FUPF, FUSC	1.6	1.4	2.0	1.9	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8
Fondo social	0.1	0.0	0.6	0.4	0.3	0.1	0.3	0.2	0.1
JUNAEB y JUNJI	0.1	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
SENAME	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Otros ^b	1.4	3.5	2.8	2.5	2.6	3.0	2.9	3.0	2.5
Total	4.1	6.9	9.1	8.9	8.2	8.0	7.6	7.0	5.8

Fuente: Dirección de Presupuestos.

^a Comprende programas de emergencia y subsidio a la contratación.

^b Incluye bonificación forestal, operaciones complementarias, aporte a universidades privadas, y diversas transferencias.

En el caso de los colegios subvencionados hay un problema contable. A partir de 1981 se traspasa la mayor parte de la educación fiscal a manos municipales y privadas, para lo cual el Estado asigna fondos en calidad de subvenciones. Esto hace que disminuya los salarios pagados —directamente— por el gobierno (véase cuadro 11) y que aumenten las transferencias a privados. De acuerdo a las cifras del cuadro 12, aproximadamente dos puntos del PIB de la caída en los salarios o del aumento en las transferencias es explicado por este hecho.

Entre los programas de naturaleza anticíclica, destacan el programa de absorción de cesantía, el programa de subsidio a los cesantes y el programa de prestaciones familiares, los que explican un incremento aproximado de 1.5% del PIB de las transferencias para los años más críticos (1982-1985). Dicha cifra alcanza a 2.5% del PIB si se le suma el aporte adicional que presentan otros programas menores: Fondo Social del Ministerio del Interior, Junta Nacional de Auxilio Escolar y Becas (JUNAEB), Junta Nacional de Jardines Infantiles (JUNJI) y el Servicio Nacional de Menores (SENAME).

De esta manera, la política fiscal fue utilizada para atenuar el costo social del proceso de ajuste. Esta conclusión es coincidente con estudios especializados en el tema,²² los cuales muestran que el gasto social —medido como el gasto total en materias vinculadas al aspecto social— se incrementa como porcentaje del PIB para dichos años. En este sentido, la experiencia chilena divergería de otras en las cuales dichos gastos experimentan un deterioro (véase UNICEF, 1987).

La conclusión anterior merece, sin embargo, algunas calificaciones. Como se mencionó en la sección anterior, en Chile el gasto público social había disminuido respecto a cifras históricas. Algunas de estas reducciones obedecen a normas de eficiencia, pero en otros casos se produce una caída exagerada en el gasto (salud pública). En segundo lugar, habría que discutir la magnitud de la intervención estatal en los años de la crisis *vis-à-vis* la magnitud de la caída en los niveles de empleo y de salarios: el incremento de dos puntos del PIB en los programas sociales no se compadece con el incremento de 20 puntos en el nivel de desempleo. Por último, habría que comparar el esfuerzo efectuado en el campo social versus el efectuado en el área financiera; éste se analiza más adelante y fue bastante más significativo que el primero.

El otro rubro de interés en materia de gastos lo constituye la inversión pública. Esta variable ha sido el objetivo preferido de los gobiernos que deben reducir el déficit fiscal y que desean minimizar el costo político de las respectivas medidas, postergando hacia el futuro el costo en términos de eficiencia y crecimiento.²³ Las cifras para el caso chileno son interesantes y muestran que la inversión pública no fue utilizada como política de reducción del déficit. El cuadro 13 presenta las cifras sobre tasas de inversión de inversión en Chile para la década del 80.

Cuadro 13

FORMACION DE CAPITAL
(% sobre el PIB)

	Gobierno general	Empresas públicas	Privada y externa ^a	Total
1980	2.6	2.6	11.4	16.6
1981	2.5	2.6	13.5	18.6
1982	2.1	2.6	9.9	14.6
1983	2.1	2.6	7.3	12.0
1984	2.3	3.7	6.3	12.3
1985	3.1	4.0	7.1	14.2
1986	2.9	4.7	7.0	14.6
1987	3.3	4.0	8.7	16.0
1988	2.9	3.3	10.1	16.3

Fuente: DIPRES para la inversión pública y Banco Central para la inversión total.

^a La inversión privada y externa es calculada en forma residual.

La tasa de inversión pública —efectuada por el gobierno o por las empresas— se mantiene relativamente estable durante la crisis, mientras que la inversión privada y externa experimentan un marcado deterioro. De esta manera, el ajuste de la economía se produjo sin reducir la tasa de inversión pública, lo que es un elemento positivo hacia el futuro.

2. Las operaciones cuasifiscales

El tema de las operaciones cuasifiscales ha adquirido gran vigencia en América Latina a partir de la crisis de la deuda de 1982, en la medida que los Bancos Centrales han apoyado de variadas maneras al sector privado, incurriendo en importantes pérdidas por dicho motivo.

Se entiende por cuasifiscales aquellas operaciones emprendidas por los Bancos Centrales y que responden a una acción de política fiscal antes que monetaria.²⁴ Dentro de las operaciones tradicionales del Banco Central están las de mercado abierto y el redescuento. Las operaciones de mercado abierto implica movimientos en la cartera del Banco Central, no comprometiéndolo el estado de resultados. Las operaciones de redescuento son créditos otorgados a ciertos bancos privados con el objetivo último de estabilizar la tasa de interés.

Las operaciones cuasifiscales son de naturaleza distinta. Se trata por lo general de créditos subsidiados que el Banco Central otorga a agentes privados con el objetivo específico de apoyar a

cierto sector o actividad. En este sentido no se diferencian de un subsidio entregado por el gobierno general y debe ser tratado por tanto como tal, esto es, hacerlas parte integrante del déficit del sector público.

El problema operativo consiste en identificar y cuantificar el subsidio otorgado en las operaciones cuasifiscales. Así por ejemplo, un crédito entregado a una tasa de interés inferior a la de mercado tiene un subsidio proporcional al spread entre ambas tasas. El caso anterior sería relativamente sencillo de tratar. El problema surge con operaciones como las garantías otorgadas por el Banco Central a los pasivos de privados, puesto que en este caso se trata de una obligación de carácter contingente, constituyendo el procedimiento correcto anotar como subsidio los castigos (provisiones) que el Banco Central debiera registrar en su contabilidad en razón del riesgo asumido.

Un elemento que adiciona dificultad al tratamiento de las operaciones cuasifiscales radica en la naturaleza de la contabilidad bancaria, en la que predominan las transacciones devengadas, en contraste con la contabilidad gubernamental que privilegia la contabilidad de caja.

Han sido variadas las operaciones y cuantiosos los montos involucrados por el Banco Central de Chile en el apoyo a los deudores externos, los deudores internos, y el sistema financiero a partir de la crisis del año 1982.

El común denominador de las operaciones realizadas ha sido el proporcionar liquidez a los deudores y al sistema financiero, para evitar así una quiebra generalizada y una crisis de proporciones mucho mayores a la experimentada.

Este es la base de los grandes programas de apoyo: la compra de la cartera vencida de las instituciones financieras, la reprogramación de la deuda para deudores productivos e hipotecarios, la garantía sobre parte de la deuda externa privada.²⁵

En estricto rigor, el Banco Central ha asumido un rol de "buffer", proporcionando recursos al sector privado en un momento en que éste no los tenía para, eventualmente, recuperar dichos recursos en el futuro, cuando el sector privado haya recuperado solidez financiera.

Sin embargo, hubo en este proceso algo más que simple intermediación financiera por parte del Banco Central. Los programas de apoyo a los deudores y al sistema financiero llevan asociados subsidios por diferencias negativas para el Banco Central entre el costo de captación de los fondos y el costo de colocación de estos. Este es el caso de la compra de cartera vencida y de la reprogramación a los deudores internos.

Se implementó, además, un programa de subsidio explícito para los deudores externos. Este consistió en el establecimiento de un tipo de cambio preferencial, al cual los deudores podían acudir para hacer frente a sus obligaciones externas.

Además, que el Banco Central se haya hecho cargo de un conjunto de pasivos de dudosa calidad y haya apoyado a instituciones en estado

de virtual quiebra lleva implícito un riesgo que cabría transformar a provisiones y a castigos, y por tanto a pérdidas netas del Banco Central.

Como se comprenderá, resulta bastante difícil realizar un cálculo de las operaciones cuasifiscales envueltas en el proceso. Más aún si se considera que el Banco Central publica un balance más bien escueto de su gestión financiera. A partir de dichos balances, se puede extraer alguna información respecto de la "base" sobre la cual operaron los subsidios. En el cuadro 14 se presenta la información al respecto.

Cuadro 14

OPERACIONES CUASIFISCALES DEL BANCO CENTRAL^a

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Dólar preferencial (flujo)	59	50	67	150	58	12	0
Crédito Reprogramación deudas (stock) ^b	40	201	333	404	480	544	420
Letras por compra de cartera (stock)	41	118	106	163	226	272	246
Pagarés por compra de cartera (stock)	0	0	54	316	390	482	523
Subsidio estimado	61	60.1	84.7	176.5	89.8	48.8	21.5
Subsidio/PIB	4.9	3.9	4.5	6.9	2.8	1.2	0.6

Fuente: Elaboración en base de Balances del Banco Central.

^a Las cifras están expresadas en miles de millones de pesos corrientes.

^b El crédito por reprogramación es neto de aquellos en poder del Banco del Estado.

En el cuadro 14 se presenta una estimación de los subsidios comprometidos por las operaciones de apoyo señalados. En el caso de la compra de cartera se consideró un subsidio de 2% sobre los pagarés de reprogramación. En el caso de la reprogramación el subsidio alcanza al 5% sobre el monto de las operaciones. En el caso del dólar preferencial el subsidio es por el monto total de la operación.

Todas las operaciones cuasifiscales se efectuaron a través de papeles públicos, con diversas características respecto a plazos, interés y liquidez. Este hecho implica que el subsidio estimado en el cuadro 14 es de carácter devengado más que de caja.

El carácter devengado de las cifras no las hace estrictamente comparables con las cifras expuestas para el sector público no financiero. En todo caso, la magnitud de las cifras revela la importancia que adquieren estas operaciones, las que pueden quizás ser calificadas como la acción de política fiscal activa más importante del período de ajuste.

Además, puede afirmarse que las cifras estimadas subestiman el total de subsidios entregados. Ello en la medida que no incluyen estimaciones por concepto de riesgo de cartera ni pérdidas de capital para el caso del rescate de documentos.

Información complementaria a la entregada emana de los estados de resultado del Banco Central, la que se presenta en el cuadro 15.

Cuadro 15

ESTADO DE RESULTADOS DEL BANCO CENTRAL
(% del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Intereses netos	1.1	1.9	1.4	-0.5	-2.9	-4.7	-4.9	-3.8	-2.9
Reajustes netos						8.4	10.3	12.0	4.2
Diferencial de cambio neta	0.1	-0.1	-0.5	-2.4	-1.7	-21.0	-5.6	-8.1	-2.2
Otros	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.3	-1.9	-1.9	-0.6	0.1
Provisiones y castigos	0.1	0.1	0.3	3.3	1.4	1.7	2.0	0.0	4.3
Pérdidas	-1.0	-1.5	-0.6	6.2	6.3	21.0	4.2	0.5	5.2
Transferencia de Tesorería	0.0	0.0	0.0	6.4	6.2	21.2	4.1	0.6	5.2
Excedente	1.0	1.5	0.6	0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.1	0.0

Fuente: Memorias del Banco Central.

Se aprecia en dicho cuadro que la Tesorería de la República transfirió importantes sumas al Banco Central para financiar las pérdidas que esta entidad experimenta a partir del año 1983. Parte sustancial de las citadas pérdidas se explican por los subsidios entregados a los deudores y al sistema financiero. La Tesorería financió la transferencia de recursos con deuda pública interna, la que se elevó sustancialmente en el período. Debe tenerse en consideración, por tanto, que parte del costo del ajuste en materia de normalización financiera ha sido postergado para el futuro.

Del cuadro 15 surgen dos formas alternativas —al subsidio cuasifiscal— para medir la contribución del Banco Central al déficit del sector público consolidado. Estas son las pérdidas del Banco Central y los intereses netos pagados por esta institución. Sin embargo, ambas medidas sufren del mismo problema mencionado en el caso de los subsidios cuasifiscales, cual es, la no discriminación entre elementos de caja y devengados.

3. Deuda pública interna y externa

A lo largo del trabajo se ha discutido el activo rol que asumió el sector público chileno en el proceso de ajuste. Es así como el Estado adquirió importantes compromisos externos para financiar los déficit de cuenta corriente. Además, renegó la deuda del país para lo cual tuvo que asumir la garantía de la deuda externa privada. En el ámbito interno, el Estado otorgó créditos y subsidios al sector privado de manera de posibilitar la normalización del sistema financiero y productivo. Por otra parte, a través de las reformas previsional y tributaria se realizaron transferencias adicionales de recursos al sector privado.

La contrapartida a las citadas operaciones ha sido un espectacular incremento de la deuda pública, tanto externa como interna.

El cuadro 16 presenta cifras para la deuda externa del sector público. Las cifras se refieren a la deuda neta, esto es, la deuda externa bruta menos las reservas internacionales del Banco Central y cubren al gobierno general, las empresas públicas, el sistema financiero público y la deuda privada garantizada por el Estado.

La primera fila del cuadro 16 muestra la evolución seguida por el stock de deuda, mientras que la segunda fila presenta el flujo de endeudamiento del sector público. Los factores que explican la evolución del flujo de deuda pública se presentan en las filas restantes.

Los nuevos créditos solicitados por el sector público al exterior conforman la principal fuente de incremento de la deuda pública externa. La deuda privada garantizada constituye otro factor importante en el endeudamiento del sector público. El cambio en las reservas internacionales durante los primeros años del ajuste, y el uso de mecanismos de conversión de la deuda durante los últimos años, terminan de explicar el endeudamiento del sector público chileno.

Cuadro 16

DEUDA PUBLICA EXTERNA
(Millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Deuda externa neta	1 690	4 082	7 772	10 287	12 212	13 985	14 509	12 123
Varia- ción deuda externa neta	701	2 392	3 690	2 515	1 925	1 773	524	-2 368
Nuevos créditos netos ^a	347	1 353	1 392	2 315	1 128	438	485	317
Uso de reservas	-67	1 165	541	-17	99	228	-45	-732
Garantía a deuda privada	-3	-7	1 753	315	218	1 060	-132	-464
Mecanis- mos de conver- sión ^b	0	0	0	0	-131	-439	-922	-1 612
Otros ^c	424	119	4	-98	611	486	1 138	123

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Para el Banco del Estado se asumió el incremento en su deuda total.

^b Estimadas para 1985 y 1986.

^c Incluye revalorizaciones.

Las cifras del cuadro 16 subestiman el rol que asume el Estado en lo referente a la deuda externa privada. En primer término, porque los nuevos créditos externos otorgados al sector público se utilizan para financiar el déficit en cuenta corriente que resulta de la incapacidad del sector privado para financiar sus propios pagos de intereses externos. En este sentido, el sector público financia

dichos pagos para lo cual sustituye deuda privada con el exterior por deuda privada con el sector público. En segundo término, porque parte importante del endeudamiento interno del sector público tiene la finalidad que el sector privado responda con sus compromisos externos.

En el cuadro 17 se presentan las correspondientes cifras para la deuda pública interna. Se trata de la deuda de la Tesorería General de la República, que ha sido la que ha experimentado fluctuaciones importantes durante los últimos años.²⁶ En términos similares al cuadro anterior, en la primera y segunda fila se muestra la evolución respectiva del stock y flujo de la deuda interna medida como porcentaje del PIB para cada año. En las siguientes filas se presentan las causas que subyacen detrás de la deuda interna.

Cuadro 17

DEUDA PUBLICA INTERNA DE TESORERIA
(% PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Deuda Total	10.4	4.9	11.6	20.8	33.2	53.5	52.0	47.9	38.3
Variación		-5.5	6.7	9.2	12.4	20.3	-1.5	-4.1	-9.6
Transferencias al Banco Central		0.0	0.0	6.5	6.2	20.8	1.2	-0.2	-2.2
Financiamien- to déficit fiscal ^a		-3.0	1.1	2.9	2.3	1.0	-1.5	-2.7	-6.3
Otros ^b		-2.5	5.6	-0.2	3.9	-1.5	-1.2	-1.2	-1.1

Fuente: Contraloría General de la República.

^a Incluye uso de financiamiento externo.

^b Comprende operaciones de consolidación de Tesorería con el Banco Central y del Estado y otras operaciones.

Las causas sistemáticas que explican el endeudamiento interno son las transferencias que Tesorería realizó al Banco Central y que fueron descritas en la sección anterior, y el financiamiento del déficit fiscal. Existen otras operaciones importantes y no sistemáticas de Tesorería con el Banco Central y el Banco del Estado que explican el resto de la deuda pública interna.

De esta manera, el endeudamiento interno financió las operaciones cuasifiscales, las que transfirieron recursos al sector privado de modo de asegurar la solvencia de los deudores y la normalización del mercado financiero. En forma particular, el subsidio del dólar preferencial —que ascendió a 3 775 millones de dólares— permitió que los deudores privados cumplieran sus compromisos con el exterior. De no haber mediado este subsidio, el Estado tendría que haber asumido directamente los pagos externos bajo su condición de garante de la deuda privada. En este sentido, el apoyo que el Estado otorgó a los deudores externos trasciende las cifras mostradas en el cuadro 16 que presenta la evolución de la deuda pública externa.

IV. MACROECONOMIA DEL DEFICIT FISCAL Y LA DEUDA PUBLICA

En esta sección se presenta un análisis macroeconómico de la política fiscal y de la deuda del sector público. En primer término, se examinan las implicancias macroeconómicas del déficit fiscal y la deuda para el período de ajuste. En segundo término, se analizan las perspectivas de la deuda pública y su servicio.

1. Macroeconomía del déficit fiscal y la deuda pública en el período de ajuste

El déficit del gobierno en Chile alcanzó a 3.5% del PIB en 1984, lo cual representa un deterioro de 9 puntos porcentuales del PIB con respecto al año 1980 (véase cuadro 18). En 1988 las cifras presentan un mejoría de casi 7 puntos del PIB respecto a 1984. Se trata de variaciones no marginales en dicha variable. Si se considera al sector público no financiero, gobierno más empresas públicas, la situación es similar. Por otra parte, cualquier estimación para medir el aporte del sector público financiero al déficit global eleva sustancialmente las cifras anteriores. En el cuadro 18 se presentan tres alternativas para medir esta contribución: los subsidios cuasi-fiscales, los intereses netos pagados por el Banco Central, y las pérdidas de este organismo. Si bien ninguna de estas medidas es estrictamente comparable —por su carácter devengado— al déficit del sector público no financiero, proporcionan al menos una indicación del sentido y magnitud del déficit global del sector público para el período considerado.

Los indicadores presentados sugieren un importante nivel de déficit fiscal para los años 1983-1986. Las consecuencias tradicionales de los déficit fiscales tienen que ver con la forma de financiamiento elegida. Si D es el déficit fiscal primario —que excluye pago de intereses— r denota la tasa de interés real doméstica, B es el stock de deuda pública interna, E es el tipo de cambio nominal, P es el nivel de precios y M es la cantidad nominal de dinero, entonces el déficit fiscal equivale a:

$$D + rB/p + r EB /p = M/p + B/p + EB/p$$

donde un asterisco denota variables externas y un punto indica la tasa de variación de la variable respectiva. De este modo la expresión dice que el déficit fiscal puede financiarse con emisión de dinero, emisión de deuda pública interna y con nuevos créditos externos. El concepto de déficit utilizado corresponde al denominado déficit operacional, el cual no considera el pago de reajustes por la deuda interna. El supuesto es correcto en la medida que los agentes privados mantengan bonos públicos en términos reales. De esta manera, con una tasa de interés real constante, el reajuste pagado es invertido en los propios bonos.

Cuadro 18

INDICADORES DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO
(% del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Déficit gobierno	-5.5	-2.9	2.3	3.0	3.5	3.7	1.1	-0.2	-3.3
Déficit gob. y empresas	-5.4	-0.3	4.0	3.3	4.5	2.9	1.6	-0.3	-3.6
<i>Estimadores déficit público financiero</i>									
Subsidio cuasifiscal	0.0	0.0	4.9	3.9	4.5	6.9	2.8	1.2	0.6
Intereses pagados Banco Central	-1.1	-1.9	-1.4	0.5	2.9	4.7	4.9	3.8	2.9
Pérdidas Banco Central	-1.0	-1.5	-0.6	6.2	6.3	21.0	4.2	0.5	5.2

Fuente: Cuadros 8, 14 y 15.

Cuando el gobierno presenta un déficit fiscal y lo financia con deuda externa, se produce un correspondiente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Si el déficit es financiado con deuda interna, el gobierno debe ofrecer mayores tasas de interés para que sus bonos sean demandados; el incremento en la tasa de interés desincentiva el gasto privado —en particular la inversión— a través del efecto crowding-out (financiero), de manera que el ahorro privado

empieza a canalizarse hacia papeles públicos. Si la deuda pública es un sustituto más cercano del dinero que de los activos físicos, el incremento en el nivel de deuda se traducirá en presiones inflacionarias. Por otra parte, si el déficit es financiado con emisión de dinero, existirá presiones inflacionarias en la medida que el crecimiento monetario supere a los incrementos en la demanda de dinero. El panorama típico para el país latinoamericano es que presente un importante déficit fiscal que se financia con emisión, ante la imposibilidad de acceder al crédito externo y a los límites que la expansión de la deuda pública encuentra en los estrechos mercados financieros o en el alto riesgo que el sector privado asigna a la deuda pública.²⁷

El financiamiento del déficit del sector público en Chile se realizó básicamente a través de deuda pública interna, como se demostró en el cuadro 17. La deuda pública interna como porcentaje del PIB crece de 5% en 1981 a más de 50% en 1985. La razón fundamental para tal cambio son las transferencias que Tesorería otorga al Banco Central para cubrir sus pérdidas.

¿Cómo explicar entonces que en Chile el déficit fiscal no haya generado inflación o elevado las tasas de interés?

De acuerdo a Buitier (1985), el déficit fiscal no sería un buen indicador de la "fiscal stance", esto es, de la posición contractiva o expansiva que está asumiendo la política fiscal. Tampoco serían indicadores apropiados las típicas medidas propuestas para medir el "fiscal stance" que distinguen en lo fundamental el nivel de actividad económica efectivo versus el potencial.²⁸ De acuerdo a Buitier el verdadero "fiscal stance" debe ser derivado de un modelo macroeconómico, que relacione las variables fiscales con el resto del sistema. En dicho modelo debe existir un adecuado tratamiento de las expectativas privadas y de la dimensión intertemporal.

Si bien la formulación de tal modelo está fuera de los límites del artículo, la proposición de Buitier es útil puesto que señala la importancia del análisis caso a caso. Se trata de examinar con algún detalle la dinámica de la política fiscal en un contexto específico.

Un modelo macroeconómico de referencia sería recurrir a proposiciones de tipo clásico como la equivalencia Ricardiana. En dicho contexto, dado un nivel de gasto, una reducción de impuestos genera un déficit fiscal que será exactamente compensado por un incremento en el ahorro privado, de manera que no se producen alteraciones en el equilibrio macroeconómico: la tasa de interés y la demanda agregada no se alteran. Una proposición similar emana ante el incremento en el gasto público, si éste es permanente, el sector privado reducirá en forma permanente su nivel de gastos ("crowding-out" directo) y el equilibrio agregado de la economía no se altera. Estas proposiciones tienen como base la presencia de agentes económicos racionales que incorporan en sus restricciones presupuestarias las acciones presentes y futuras del gobierno.²⁹ En general, este marco requiere del cumplimiento de un conjunto muy restrictivo de supuestos —ausencia de restricciones de liquidez, certidumbre respecto del futuro, agentes inmortales o generaciones conectadas a través de

motivaciones altruistas, impuestos de suma alzada, etc.— que son de difícil defensa en una economía en desarrollo.

La hipótesis que se plantea aquí para el caso chileno es que el déficit fiscal no desestabilizó las tasas de interés o la inflación debido a la naturaleza de las políticas específicas que fueron implementadas. La idea básica es la misma que en el caso Ricardiano: un incremento en el déficit público no altera las variables macroeconómicas —como la tasa de interés o la tasa de inflación— si es que es compensado con aumentos en el ahorro privado. En este sentido, el gasto que incurre un agente económico es compensado por el ahorro de otro agente. El déficit es tradicionalmente inflacionario porque se asocia a un aumento neto en demanda agregada, ello sucede en la medida que la propensión marginal a gastar del gobierno excede a la del sector privado. Este es un resultado específico al modelo keynesiano de texto, pero no generaliza a otros contextos. En el cuadro 19 se presentan cifras sobre el ahorro del sector público y del sector privado para el período. Dichas cifras corresponden al concepto de ahorro geográfico, es decir, excluyen el pago de servicios financieros al exterior.

Cuadro 19

TASA DE AHORRO (GEOGRAFICO) DEL SECTOR PUBLICO Y PRIVADO

	Ahorro público	Ahorro privado	Total
1980	11.6	5.2	16.8
1981	6.1	6.3	12.4
1982	0.8	8.6	9.4
1983	1.7	10.8	12.5
1984	3.1	9.2	12.6
1985	6.6	9.9	16.5
1986	8.4	10.0	18.4
1987	8.7	12.3	21.0
1988	10.5	13.7	24.2

Fuente: Estimación en base a Cuadro 6 y Deuda Externa Chilena, Banco Central.

Nota: Cifras provisionales para 1988.

Las políticas específicas implementadas, y que explican por qué el déficit fiscal no desestabilizó la economía chilena, son las siguientes.

En primer lugar, el déficit del sector público no financiero es más que explicado por la reforma tributaria y la reforma previsional. De acuerdo a las cifras entregadas en la sección III.1, el

efecto conjunto de ambas políticas fue restar al sector público ingresos netos por orden de 5 puntos del PIB, cifra superior al déficit no financiero para cualquier año del período considerado. En ambos casos, la contrapartida al déficit público es un incremento en los fondos disponibles para el ahorro privado. La reforma previsional traspassa los fondos previsionales del gobierno al sector privado, de manera que éste incrementa su ahorro. Más aún, parte sustancial de los fondos mantenidos por la administradoras privadas de fondos de pensiones son reciclados al sector público a través de la compra de papeles públicos, que son parte integrante del portafolio mantenidos por estas empresas. Por otra parte, la reforma tributaria está concebida de manera de incrementar el ahorro y la inversión privada, de manera que también existe en este caso una compensación natural al déficit fiscal.

En segundo lugar, en el caso del sector público financiero todas las operaciones cuasifiscales fueron realizadas con papeles públicos. Se trata de un subsidio pagado en pagarés del sector público. Además, una proporción significativa de estos pagarés no son reliquidables en el mercado. En este caso, el gobierno no tiene que incrementar la tasa de interés para lograr que sus papeles sean aceptados por agentes privados, sino que estos últimos lo reciben como transferencias y sin mayores condiciones. Además, el destino final de estas transferencias no ejerce un impacto sobre la demanda agregada. El subsidio de mayor importancia cuantitativo, el dólar preferencial, financia en último término pagos al exterior del país. El subsidio a la compra de cartera tiene implícita una alta propensión marginal al ahorro, puesto que los bancos deben privilegiar la recompra de cartera con sus nuevas utilidades.

Nótese en el cuadro 19 cómo la tasa de ahorro del sector público cae a partir de 1981. En el período de crisis cae el ahorro total del país, pero lo interesante es notar cómo el ahorro privado se incrementa incluso en dichos años. En los años siguientes, es aún más claro como el ahorro privado sustituye al ahorro público. La recuperación de este último en los años finales se explica por el incremento en el excedente de las empresas transables públicas.

A los factores citados, hay que agregar dos condiciones que facilitan la capacidad de expansión de la deuda pública sin desestabilizar la economía: el bajo nivel inicial de deuda interna y la capacidad del Banco Central de manejar las tasas de interés.

En la sección II se identificaban las condiciones iniciales que ayudan a explicar el éxito del proceso de ajuste chileno, entre las que destacaba el hecho que la deuda pública interna representaba un modesto nivel de 5% del PIB en 1981. Además, se destacaba la capacidad que tiene el Banco Central para realizar política monetaria debido al control que ejerce sobre el sistema financiero a través del apoyo crediticio otorgado. Como se mencionó, el Banco Central implementó una política monetaria que tenía por objetivo explícito la mantención de la tasa de interés en niveles razonables.

2. Perspectivas de la deuda pública

Un tema aparte lo constituye las implicancias futuras del manejo de la deuda pública, tanto interna como externa. La deuda pública total —interna y externa— subió de 7 900 millones de dólares en 1981 a más de 22 000 millones de dólares en 1988.³⁰ El incremento en los pasivos públicos se debe al apoyo que el gobierno otorgó al sector privado. Este fue directo en el caso de las operaciones cuasifiscales y de la garantía a parte de la deuda externa privada, e indirecto en el caso de los nuevos créditos externos contratados por el gobierno para financiar los déficit en cuenta corriente, los que se explican por el peso de los servicios financieros de la deuda anteriormente contraída por el sector privado.

El manejo de la deuda pública en el futuro es materia delicada y puede tornarse insostenible ante condiciones externas adversas. La fragilidad del sector público se verá acrecentada por el actual proceso de privatizaciones y de autonomía del Banco Central. El sector privado debe tener una conducta consecuente ante el Estado en esta situación, puesto que fue responsable de la misma.

En cualquier caso, el gobierno debe generar los fondos necesarios para asegurar el servicio de la deuda. Además, en el caso de la deuda externa, debe ser capaz de convertir los recursos domésticos en moneda extranjera. En otras palabras, el gobierno debe estar en condiciones de realizar una transferencia interna de recursos para luego financiar la transferencia externa.

Un tema relacionado es conocer el nivel de deuda pública sostenible, esto es, aquel stock de deuda que el gobierno puede financiar en cuanto el pago de intereses y que los acreedores están dispuestos a mantener en términos reales. Si el pago de intereses está sobre las posibilidades reales del gobierno, se está en presencia de un "debt overhang", un nivel de deuda no sostenible.

Una manera de aproximarse al problema es a través de la siguiente formulación. A partir de la expresión entregada para el déficit y su financiamiento en la sección anterior (previo reemplazo del interés real por el nominal i):

$$D + iB/p + i^* EB^*/p = \dot{M}/p + \dot{B}/p + \dot{EB}^*/p$$

Si se divide toda la expresión por q , el PGB en términos reales, resulta:

$$d + ib + i^* b^* = \dot{M}/pq + \dot{B}/pq + \dot{EB}^*/pq$$

donde : d es el déficit primario como porcentaje del PIB,

$$b = B/PQ$$

$$b^* = EB^*/PQ$$

Notando que

$$\dot{M}/PQ = m + m\pi + mn$$

$$\dot{B}/PQ = b + b\pi + mn$$

$$\dot{EB}^*/PQ = b^* + b^*\pi + b^*n - b^*\epsilon$$

donde n es la tasa de crecimiento del producto en términos reales, π es la tasa de inflación, y ϵ es la tasa de devaluación nominal.

Si además, la tasa de interés real es $r = i - \pi$ y si la tasa de variación del tipo de cambio real es $\mu = \epsilon + \pi^* - \pi$, entonces el déficit puede expresarse como:

$$d = m + m(\pi+n) + b + b^* - b(r-n) - b^*(r^*-n+\mu)$$

El déficit primario como porcentaje del PIB iguala a la tasa de variación de los tres pasivos públicos, dinero, deuda interna y deuda externa, todos ellos expresados en porcentaje del PIB; más el impuesto inflación ampliado por el crecimiento del producto; menos el pago de intereses domésticos netos de la tasa de crecimiento del producto y menos el pago de intereses externos ampliados por la tasa de devaluación real y netos del crecimiento del producto.

A partir de la expresión anterior, se realizan algunas simulaciones que indican el nivel necesario del superávit primario que el sector público debe generar para servir la deuda pública. Estas son presentadas en el cuadro 20. Se distinguen dos situaciones: en la primera el gobierno tiene la posibilidad de mantener estacionarios los niveles de deuda pública en relación al PIB; en el segundo caso, el gobierno se ve forzado a amortizar la deuda pública en 5 puntos respecto del PIB. Se evalúan dos escenarios, uno optimista con baja tasa de interés y alto crecimiento del PGB, y uno pesimista con características opuestas.

En la última columna del cuadro se presenta el superávit primario que debe generar el sector público para enfrentar las situaciones planteadas. Debe considerarse que durante 1988, el mejor año de los 80 debido del precio del cobre el superávit primario alcanzó un nivel de 7.7% del PIB.

De esta manera, las cifras indican que el sector público se vería en serias dificultades en un año malo a menos que fuera capaz de expandir sus niveles de endeudamiento. Esto último dependerá de algunos factores exógenos al sector público, como ser la actitud de los acreedores internacionales y la disponibilidad de los agentes privados para financiar el déficit público.

Cuadro 20

LA PRESION DE LA DEUDA PUBLICA: SUPERAVIT
PRIMARIO REQUERIDO

	Tasa de interés	Crecimiento producto	Superávit primario (% PIB)
Deuda pública constante			
Escenario:			
-optimista	0.06	0.5	1.7
-pesimista	0.10	0.2	9.2
Amortización deuda/PIB en 5%			
Escenario:			
-optimista	0.06	0.5	6.7
-pesimista	0.10	0.2	14.2

Nota: Las simulaciones suponen una tasa de inflación de 15%, una tasa de devaluación real igual a cero, y el interés internacional igual al interno. Los valores base son de 1987.

V. RESUMEN Y CONCLUSIONES

Este artículo ha tenido por objeto de estudio el proceso macroeconómico de ajuste del período 1982-1988 y el rol que en éste asume la política fiscal.

El proceso de ajuste ha sido exitoso en términos de su objetivo principal: lograr las condiciones para que la economía inicie un crecimiento estable. Para ello ha sido necesario equilibrar las cuentas externas, reasignar recursos hacia el sector transable, normalizar el sistema financiero y productivo, y generar un clima de incentivos y de estabilidad que induzca el ahorro, la inversión y el crecimiento económico.

Se han identificado tres tipos de factores que explican el resultado positivo del proceso de ajuste: las condiciones iniciales, las acciones de política económica implementadas, y la estrategia asumida respecto a la deuda externa.

Las condiciones iniciales favorables son la holgura financiera del sector público, la apertura de la economía, y el bajo nivel de regulaciones económicas. Estas características forman parte de las reformas estructurales que un país requiere realizar para lograr niveles de eficiencia en la asignación de los recursos. En el caso chileno, contrastando con la experiencia de otros países latinoamericanos, dichas reformas habían sido implementadas antes de la crisis externa. Ello es importante puesto que las citadas reformas requieren de un tiempo apreciable para la plena consecución de sus resultados.

Las acciones de política emprendidas durante el ajuste fueron las correctas; además hubo consistencia entre ellas y persistencia en su aplicación.

En el centro de la esfera de políticas se encuentra la política cambiaria: el tipo de cambio real se duplicó en el período y fue el instrumento básico utilizado para reasignar recursos hacia el sector transable. Debe tenerse en consideración que parte de la crisis de 1982 se debió al mal manejo que se hizo de esta variable durante los años 1979-1981.

Por otra parte, la política crediticia y financiera cumplió un rol fundamental en la normalización del sistema financiero y productivo, el que había quedado gravemente comprometido a partir de la situación de sobreendeudamiento interno del período pre-crisis. En este campo se logró sanear el sistema financiero, proveer con la liquidez necesaria a los bancos y a los deudores, y hacer posible la intermediación de los nuevos flujos de ahorro e inversión. Las prin-

cipales políticas implementadas en el área fueron la extensa concesión de créditos del Banco Central y la apropiada regulación del sistema financiero.

La política monetaria tuvo un rol importante en adecuar los niveles de actividad interna a aquellos compatibles con la restricción externa. El Banco Central implementó una política monetaria activista, que tuvo a la tasa de interés como su objetivo principal. La eficiencia de la política monetaria fue acrecentada por el control del mercado financiero que tenía la autoridad, producto del extenso apoyo crediticio otorgado.

La estrategia en el manejo de la deuda externa fue la del "buen deudor": los compromisos externos fueron cumplidos o renegociados con los acreedores. El pago de los servicios financieros se financió con el incremento en la tasa de ahorro geográfico y con el influjo de nuevos capitales externos. Mientras la tasa de ahorro geográfico aumentó 10 puntos sobre el PGB entre 1981 y 1988, el gobierno consiguió importantes créditos externos durante el período y la inversión externa directa se incrementó durante los últimos años.

El citado influjo de capitales posibilitó que la transferencia neta de recursos al exterior, aun cuando significativa, se situara en niveles bajos en relación a otros países deudores. En estos términos, jugar al "buen deudor" tuvo beneficios en el corto plazo. Sin embargo, aún está pendiente el objetivo final de la estrategia: retornar a los mercados voluntarios de créditos.

La política fiscal fue funcional al proceso de ajuste. La holgura financiera inicial y la firme estructura de gastos e ingresos fiscales posibilitaron que el sector público cumpliera un destacado rol apoyando al sector privado durante el ajuste. Al respecto, la experiencia chilena contrasta fuertemente con la de otros países latinoamericanos, cuyo sector público constituye un verdadero lastre para sus economías.

El sector público no financiero, que comprende al gobierno general y a las empresas públicas, presentó un moderado déficit durante el período de crisis para luego recuperar el superavit inicial en sus cuentas. En materia de política activa tuvieron un destacado rol la reforma previsional de 1981 y la reforma tributaria de 1984, las cuales traspasaron recursos por orden de 5% del PIB al sector privado. Dichas políticas explican el déficit exhibido y responden a una concepción de la economía que privilegia el rol del sector privado. Entre las variables de política fiscal pasiva destacaron aquellas relacionadas con el sector externo a través de su efecto sobre la base tributaria y los servicios financieros. Por otra parte, el tipo de cambio real incidió positivamente sobre las cuentas fiscales a través del excedente de las empresas públicas. Esta variable es fundamental en la recuperación de las finanzas públicas durante los últimos años.

Otros elementos que destacaron en el ámbito de la política fiscal fueron la estabilidad mantenida por la tasa de inversión pública y el incremento de las transferencias de tipo anticíclicas durante el período de crisis.

A nivel del sector público financiero, las operaciones cuasifiscales implementadas por el Banco Central fueron cuantiosas. Dichas operaciones transfirieron subsidios por orden de 6 000 millones de dólares al sistema financiero y a los deudores externos. El carácter devengado de las operaciones cuasifiscales no permite obtener una cifra homogénea para el déficit del sector público consolidado, pero este fue significativo.

Por este motivo el Banco Central experimentó fuertes pérdidas, las que fueron financiadas con deuda pública interna de Tesorería. La deuda pública interna aumentó —entre 1981 y 1986— de 5% a 50% del PIB respectivo. Dicha expansión fue realizada sin causar inflación o incrementos en la tasa de interés. Ello se explicaría porque el incremento en el déficit del sector público fue compensado por un aumento en el ahorro privado, lo que se debió a la naturaleza de las acciones de política fiscal emprendidas: la reforma previsional, la reforma tributaria y las operaciones cuasifiscales, tenían por destino el aumento en el ahorro privado o el pago de servicios al exterior. El bajo nivel inicial de deuda pública y el control del mercado por parte de la autoridad monetaria, ayudaron al logro de la citada estabilidad de precios y tasas de interés.

El proceso de ajuste ha tenido tres costos importantes: el costo social, la acumulación de deuda pública, y un régimen político autoritario.

El costo social lo constituye el agudo nivel de desempleo que caracterizó la mayor parte del período, el que alcanzó un récord de 30% durante 1983. A ello se adiciona la caída en los salarios reales, que descienden 10 puntos respecto del nivel inicial. Por este motivo la distribución de ingresos tuvo un importante deterioro, tal como lo registran estudios especializados en el tema y lo corrobora la recién publicada encuesta de presupuestos familiares del INE. El tibio aumento en el gasto social no contrarrestó el citado detrimento.

Las causas inmediatas que explican el citado deterioro son el incremento en el tipo de cambio real y las políticas de reducción y reasignación del gasto de la economía. En un sentido más estructural, el ajuste requirió un importante aumento en la tasa de ahorro geográfico, motivo por el cual el consumo privado —como proporción— del PIB cayó 10 puntos entre 1981 y 1988. Ello está asociado —al menos en términos funcionales— con un patrón regresivo de la distribución de ingresos.

En todo caso, la evaluación final del costo distributivo debe ser efectuado en términos relativos. Todo indica que los países que no han ajustado sus economías están experimentando un importante costo distributivo causado por la inestabilidad de precios y el estancamiento del producto. En este sentido, la correcta evaluación del costo distributivo debe ser efectuada en términos intertemporales.

La acumulación de deuda pública constituye el otro costo del proceso de ajuste. La deuda pública total —interna y externa— subió de 7 900 millones de dólares en 1981, a más de 22 000 millones de

dólares en 1988. El incremento en los pasivos públicos se debe al apoyo que el gobierno otorgó al sector privado. Este fue directo en el caso de las operaciones cuasifiscales y de la garantía a parte de la deuda externa privada; e indirecto en el caso de los nuevos créditos externos contratados por el gobierno para financiar los déficits en cuenta corriente, los que se explican por el peso de los servicios financieros de la deuda anteriormente contraída por el sector privado.

El manejo de la deuda pública en el futuro es materia delicada y puede tornarse insostenible ante condiciones externas adversas. La fragilidad del sector público se verá acrecentada por el actual proceso de privatizaciones y de autonomía del Banco Central. El sector privado debe tener una conducta consecuente ante el Estado en esta situación, puesto que fue parcialmente responsable de la misma. En este sentido, la reforma tributaria propuesta por el nuevo gobierno democrático debiera ser ampliamente aceptada.

Finalmente, la fluidez que caracterizó al proceso de ajuste en Chile fue posible debido a la capacidad política del gobierno militar para imponer costos a determinados sectores de la sociedad. Es obvio que las características del régimen anterior no son las óptimas y en este sentido es legítimo decir que constituyó un costo adicional que, en términos ex-post, fue necesario para el éxito del ajuste macroeconómico. La pregunta relevante para otros países se plantea en términos ex-ante: ¿se está dispuesto a pagar dicho costo para acceder al éxito macroeconómico? Una pregunta menos crítica sería: ¿Cuáles son las alternativas que un gobierno democrático tiene para implementar con éxito una política de ajuste? Por el momento, la respuesta no es clara al observar la realidad latinoamericana.

Notas

¹ Se refiere a la tasa de desocupación nacional, medida por la Universidad de Chile, sumada a los empleados en los programas de emergencia del gobierno.

² La traducción es nuestra.

³ La transferencia externa se define como la diferencia entre los servicios financieros pagados al exterior y la entrada neta de capitales.

⁴ Véase, por ejemplo, el interesante trabajo de Haggard y Kaufman (1989).

⁵ Las cifras presentadas corresponden al sector público no financiero, el cual incluye al gobierno general y la totalidad de las empresas públicas. La fuente es la Dirección de Presupuestos.

⁶ A juicio de Fontaine (1987), la conclusión más importante del proceso de ajuste chileno es el largo tiempo que éste requiere, el cual supera el horizonte de planeación de la autoridad de política económica.

7 Durante los primeros meses del ajuste también se experimentó un sistema de cambio libre. A su vez, la política de mini-devaluaciones ha tenido una serie de modificaciones en la regla de indización.

8 El conflicto entre salarios y tipo de cambio reales se estudia en numerosos artículos. Ver, por ejemplo, Morandé (1988), Meller y Solimano (1985) y Cortázar (1984).

9 El proceso de endeudamiento interno ha sido estudiado por diversos autores para el caso chileno. Entre ellos pueden citarse a Massad y Zahler (1984), Eyzaguirre (1984), Vial y Le-Fort (1985) y Arellano (1983).

10 Estas operaciones son analizadas más adelante en este trabajo.

11 A diferencia de otros países, en Chile se "postergó" el problema del sobreendeudamiento del sector privado, distribuyendo su costo en un período que puede alcanzar hasta 40 años.

12 Véase al respecto, Fontaine (1987) y Rosende (1987).

13 Cifra al 31 de diciembre de 1988.

14 Estas cifras se refieren a la diferencia entre nuevos créditos y las amortizaciones canceladas. No reflejan lo ocurrido con la deuda externa total para ambos sectores, puesto que no consideran garantías estatales, conversiones y recompra, ni revaluaciones.

15 Este ha sido el supuesto habitual en los análisis macro-económicos que estudian el tema.

16 El apoyo crediticio externo para "suavizar" el proceso de ajuste es racionalizado en Selowsky y Van der Tak (1986) y Martin y Selowsky (1989). El argumento central lo constituye la referida demora en el proceso de maduración de las inversiones transables.

17 La contracción de la actividad económica también afectó al sector productor de no transables. En este sentido, las políticas no selectivas de reducción del gasto producen un "overkilling", es decir, una caída innecesaria en el producto y empleo. Ver al respecto Marfán y Ffrench-Davis (1988). Además, la demora en comenzar el ajuste esperando que funcionara el citado ajuste automático provocó costos innecesarios.

18 El tema de la política fiscal y el proceso de ajuste es discutido en Buitter (1988), Easterly (1989), Barandiarán (1988) y Chhibber y Khalilzadeh-Shirazi (1988).

19 Cuando la tasa de interés está controlada el ajuste se produce por la reducción del financiamiento disponible para la inversión privada (Easterly, 1989).

20 En Larrañaga (1989 b) se modela el efecto de los shocks externos sobre el presupuesto público y se cuantifican dichos efectos para el caso chileno.

21 Más en general, los ingresos netos del sector público se incrementan después de una devaluación real. Ello se debe a que el sector público chileno mantiene una cuenta corriente superavitaria con el exterior. Dicho efecto fue cuantificado en Larrañaga (1989 a).

22 Véase por ejemplo, Yañez y Aguiló (1987) y Cabezas (1988).

²³ Un análisis reciente al respecto lo constituye Eyzaguirre (1989).

²⁴ Ver Robinson y Stella (1986).

²⁵ Los detalles del proceso son complejos dada la variedad de operaciones realizadas y las modificaciones que experimentan los programas en el tiempo. Ver detalles en Eyzaguirre (1987), Superintendencia de Bancos (1985), Larroulet (1987), Arellano (1983) y Arellano y Marfán (1987).

²⁶ Las empresas públicas no presentan cambios significativos en el endeudamiento interno durante estos años. El Banco Central presenta fuertes incrementos en sus pasivos y activos, no así en su deuda neta. Como se recordará, el Banco Central absorbió sus pérdidas a través de transferencias de Tesorería.

²⁷ Para una descripción de las causas y consecuencias de la deuda pública doméstica en los países en desarrollo véase, Tanzi y Blejer (1986). Un análisis de la relación entre deuda pública, dinero y activos físicos se proporciona en Friedman (1978).

²⁸ Véase al respecto el trabajo de Heller, Haas y Mansur (1986).

²⁹ El principal exponente de estas proposiciones es Barro en sus artículos de (1974), (1979) y (1981).

³⁰ Calculada como la suma de la deuda pública externa neta más la deuda doméstica de Tesorería. Si bien parte importante de esta última es con el Banco Central, el que dicha deuda haya sido emitida para financiar las pérdidas del Banco Central indica que se trata de un pasivo neto para el sector público.

BIBLIOGRAFIA

- Arellano, José Pablo, "La difícil salida al problema del endeudamiento interno", *Colección Estudios CIEPLAN*, N° 13, junio de 1984.
- Arellano, J.P. y M. Marfán, "25 años de la política fiscal en Chile", *Colección Estudios CIEPLAN*, N° 21, 1987.
- Barandiarán, Edgardo, "The Adjustment Process in Latin America's Highly Indebted Countries", mimeo, *World Bank*, 1988.
- Barro, Robert, "Are Government Bonds net Wealth?" *Journal of Political Economy*, vol. 82, 1974.
- _____, "On the Determination of Public Debt", *Journal of Political Economy*, vol. 87, N° 5, 1979.
- _____, "Output Effects of Government Purchases", *Journal of Political Economy*, vol. 89, N° 6, 1981.
- Banco Central, *Deuda Externa de Chile* (varios años).
- Banco Central de Chile, *Memorias Anuales* (varios años).
- Buiter, Willem, "Some Thoughts on the Role of Fiscal Policy in Stabilization and Structural Adjustment in Developing Countries", mimeo, *World Bank*, 1987.
- _____, "A Guide to Public Sector Debt and Deficits". *Economic Policy*, noviembre, 1985.
- Cabezas, Mabel, "Revisión metodológica y estadística del gasto social en Chile", *Notas Técnicas CIEPLAN*, N° 114, 1988.
- Calvo, Guillermo, "Incredible reforms" en G. Calvo et al. (eds.), *Debt, Stabilization and Development*, Basil Blackwell, 1989.
- CEPAL, *Panorama Económico de América Latina 1989*.
- _____, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 1987*.
- Contraloría General de la República. *Informe de la Gestión Financiera del Estado* (varios años).
- Cortázar, René, "Restricción externa, desempleo y salarios reales", *Colección Estudios CIEPLAN*, N° 14, septiembre de 1984.
- Chibber, A. y J. Khalilzadeh-Shirazi, "Public Finances in Adjustment Programs", WPS 128, *World Bank*, diciembre, 1988.
- Easterly, William, "Fiscal Adjustment and Deficit Financing during the Debt Crisis", WPS 138, *World Bank*, 1989.
- Eyzaguirre, Nicolás, "Ahorro e inversión bajo restricción externa y fiscal. El caso de Chile 1982-1987", mimeo, *CEPAL*, enero de 1989.

- _____, "La deuda interna chilena 1975-1985", en Massad C. y R. Zahler (eds.). *Deuda Interna y Estabilidad Financiera*, GEL, Buenos Aires, 1988.
- Fontaine, Juan Andrés, "The Chilean Economy in the Eighties: Adjustment and Recovery", mimeo, *Banco Central*, 1987.
- Ffrench-Davis, R. y M. Marfán, "Selective Policies under a Structural Foreign Exchange Shortage", *Journal of Development Economics*, vol. 29, N° 3, 1988.
- Friedman, Benjamín, "Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits", *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 3, 1978.
- Haggard, S. y R. Kaufman, "The politics of stabilization and structural adjustment" en J. Sachs (ed.), *Developing Countries Debt and the World Economy*, University of Chicago Press, 1989.
- Held, Gunther, "Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988)", mimeo, *CEPAL*, 1989.
- Heller P., R. Haas y A. Mansur, "A Review of the Fiscal Impulse Measure", *IMF Occasional Paper* 44, 1986.
- Kydland F. y E. Prescott, "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, 1977, N° 3.
- Larrañaga, Osvaldo, "El déficit del sector público y la política fiscal en Chile, 1978-1987", mimeo, *ILADES-CEPAL*, 1989.
- _____, "Shocks externos y política fiscal", mimeo *ILADES-CEPAL*, 1989.
- Larroulet, Cristián, "El Endeudamiento Interno", *Estudios Públicos* N° 25, 1987.
- Marshall, J. y E. Marshall, "La medición de la eficiencia del sector financiero", Documento de Investigación N° 2, *ILADES-Georgetown University*, marzo de 1988.
- Massad C. y R. Zahler, "Otro ángulo de la crisis latinoamericana: la deuda interna", en Massad C. y R. Zahler (eds.), *op. cit.*
- Meller P. y A. Solimano, "Reactivación interna ante una severa restricción externa: análisis de algunas políticas económicas", *Colección Estudios CIEPLAN*, N° 16, junio de 1985.
- Mussa, Michael, "Tariffs and the distribution of income: the importance of factor specificity, substitutability and intensity in the short and long run". *The Journal of Political Economy*, vol. 82, N° 6, 1974.
- Morandé, Felipe, "Promoción de bienes transables y distribución del ingreso", *Revista de Análisis Económico*, junio 1988.
- Robinson, D. y P. Stella, "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits", *IMF Working Paper* /86/5, 1986.
- Rosende, Francisco, "Ajuste con crecimiento: el caso Chileno", Documento de Investigación N° 32, *Banco Central*, 1987.
- Selowsky, Marcelo, "Preconditions for the Recovery of Latin America's Growth", mimeo, *World Bank*, 1989.
- Selowsky, M. y H. van der Tak, "The Debt Problem and Growth", *World Development*, septiembre, 1986.

Tanzi, V. y M. Blejer, "Public Debt and Fiscal Policy in Developing Countries", *IMF Working Paper*, septiembre, 1986.

Tesorería General de la República. *Informe financiero del Tesoro Público* (varios años).

UNICEF, *Ajuste con Rostro Humano*, Siglo XXI, Madrid, 1987.

Vial J. y G. Le Fort, "El problema del endeudamiento interno: aspectos analíticos", en Massad, C. y R. Zahler (eds.), *op. cit.*

Yañez, J. e I. Aguiló, "Cálculo y análisis del gasto público en los sectores sociales: Chile 1980-1985", Documento de Investigación N° 85, *Dpto. de Economía, Universidad de Chile*, 1988.

Yañez, José, "El sector fiscal, el sector público y las empresas públicas". *Taller de Coyuntura. Comentarios sobre la situación económica Universidad de Chile* (varios números).