



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

# **EL DESARROLLO ECONÓMICO DE CHILE DESDE LOS SETENTA: ¿OBRA DEL *LAISSEZ FAIRE*?**

Clave académica del autor: 201502071

Directora: Eszter Wirth

Madrid, abril de 2020



## RESUMEN

El presente trabajo analiza tres paquetes de políticas liberales aplicadas en Chile a partir de los setenta: la apertura comercial, la liberalización financiera y la privatización del sistema de pensiones. Realizado a modo de estudio de caso, el análisis se apoya en estadísticas y en la literatura reciente, y tiene por finalidad contrastar una hipótesis: que la aplicación de las citadas políticas macroeconómicas con un enfoque favorable a un cierto intervencionismo del Estado en la economía es lo que realmente ha propiciado el desarrollo económico de Chile. Este enfoque, al que llamamos heterodoxo, se distingue claramente de aquél inspirado en el pensamiento económico de FRIEDMAN y las directrices del Consenso de Washington, al que nos referimos como *laissez faire* o enfoque ortodoxo. Las conclusiones que se alcanzan respecto de cada una de las políticas analizadas permiten verificar la hipótesis inicial, y ofrecen interesantes lecciones acerca del desarrollo de las economías emergentes.

**Palabras clave:** Chile, desarrollo económico, política económica, liberalismo, *laissez faire*, Milton Friedman, Consenso de Washington, intervencionismo estatal.

## ABSTRACT

The present piece of work analyses three packages of liberal economic measures adopted in Chile since the 1970s: trade opening, financial liberalisation and privatisation of the pension system. With a case-study approach, the analysis is supported by statistics and recent literature, and aims to test a hypothesis: that the implementation of such macroeconomic policies with a certain level of state intervention in the economy is what truly drove Chile towards economic development. This vision, which is referred to as heterodox, is clearly dissimilar to that inspired by Milton FRIEDMAN'S economic thought and the Washington Consensus' guidelines, i.e. an orthodox, *laissez faire* approach. The conclusions drawn hereof verify our working hypothesis, and offer interesting lessons with regard to the development of emerging economies.

**Keywords:** Chile, economic development, economic policy, liberalism, *laissez faire*, Milton Friedman, Washington Consensus, state interventionism.



## ÍNDICE DE TEMAS

I. INTRODUCCIÓN.....	9
1. Objetivos.....	9
2. Metodología.....	9
3. Estado de la cuestión.....	9
4. Estructura.....	10
II. MARCO TEÓRICO.....	12
1. Definición de conceptos clave.....	12
1.1. Concepto de desarrollo económico.....	12
1.2. Liberalismo ortodoxo versus liberalismo heterodoxo.....	13
2. Los ejes centrales del desarrollo económico de Chile desde los setenta.....	14
2.1. Ciclos económicos durante el régimen militar (1974-89).....	14
2.2. Ciclos económicos desde la vuelta a la democracia (1990-2018).....	16
III. ANÁLISIS DE POLÍTICAS ECONÓMICAS IMPLEMENTADAS EN CHILE.....	22
1. Políticas promotoras de la exportación durante el régimen militar (1973-1989).....	22
1.1. Contexto: La industrialización por sustitución de importaciones y la maldición de los recursos.....	22
1.2. Políticas con un enfoque ortodoxo (1973-81).....	23
1.3. Políticas con un enfoque más heterodoxo (1982-89).....	25
1.4. Evaluación de los distintos enfoques.....	26
2. Políticas de regulación de flujos financieros durante los noventa.....	28
2.1. Contexto: Las crisis financieras de México y del Este Asiático.....	29
2.2. Políticas con un enfoque más heterodoxo (1991-95).....	30
2.3. Políticas con un enfoque ortodoxo (1996-99).....	31
2.4. Evaluación de los distintos enfoques.....	33
3. Implantación de un sistema de pensiones privado de capitalización individual.....	35
3.1. Contexto: La ausencia de Estado de bienestar en Chile. Evolución demográfica.....	35
3.2. Enfoque ortodoxo: la reforma estructural de 1980.....	37
3.3. Enfoque más heterodoxo: la reforma de 2008 y constitución del FRP.....	38
3.4. Análisis básico de las pensiones y evaluación de los distintos enfoques.....	39
IV. CONCLUSIONES.....	46
REFERENCIAS.....	48

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Crecimiento económico de Chile (%) en términos reales, 1973-90.....	14
Gráfico 2. Crecimiento económico de Chile (%) en términos reales, 1990-2020.....	17
Gráfico 3. Tipo de cambio nominal (CLP/USD) y precio del cobre (USD/lb) mensuales, 1999-2013.....	19
Gráfico 4. Coeficiente de Gini antes y después de impuesto sobre la renta y de transferencias, selección de países (últimos datos disponibles en abril de 2020) .....	21
Gráfico 5. Tipo de cambio real (índice 1986=100) y aranceles promedio y máximo a la importación (%), 1973-89 .....	24
Gráfico 6. Balanza comercial, exportaciones e importaciones de Chile (% del PIB real), 1974-89.....	27
Gráfico 7. Población total y proporción de habitantes en edad de jubilación (%) en Chile, 1980-2050.....	36
Gráfico 8. Cobertura de activos y de pasivos del sistema de pensiones chileno, 2000-19 .....	41
Gráfico 9. Tasa bruta de sustitución de las pensiones en varias áreas, 2005-2019 .....	43

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Selección de indicadores de desarrollo económico en Chile en 1974-89 (promedios por ciclo económico y promedio total del período) .....	15
Tabla 2. Selección de indicadores de desarrollo económico en Chile en 1990-2018 (promedios por subperíodos y ciclos económicos) .....	17
Tabla 3. Selección de indicadores de la distribución del ingreso en Chile, 1990-2017 .....	20
Tabla 4. Composición de la cesta de bienes exportados por Chile (%), 1973-95 .....	26
Tabla 5. Composición de los mercados de destino de los bienes exportados por Chile, por continente (%), 1973-95 .....	26
Tabla 6. Coste financiero implícito del encaje bancario según plazos de inversión, 1991-98 .....	31
Tabla 7. Déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (millones de USD corrientes) en varias economías de América Latina, promedio 1983-90 y datos anuales 1991-98 .....	34
Tabla 8. Entradas y salidas de capital extranjero en Chile (% del PIB real) en 1990-99 (selección de años y promedios por subperíodo) .....	34
Tabla 9. Selección de indicadores demográficos de Chile en 1980-2055 (promedios de tres quinquenios) .....	37
Tabla 10. Densidad de cotizaciones del sistema de pensiones chileno según percentiles de ingreso, 1980-2009 (promedio) .....	43
Tabla 11. Gasto público en pensiones (% del PIB real) en selección de economías, 1990-2016 más proyección 2050 .....	44

## ABREVIATURAS

AFP	Administradora de Fondos de Pensiones
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
Bp	Brecha del producto
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CEPALSTAT	Base de datos estadísticos de la CEPAL
CLP	Peso chileno
CODELCO	Corporación Nacional del Cobre
Cochilco	Comisión Chilena del Cobre (Ministerio de Minería de Chile)
DIPRES	Dirección de Presupuestos (Ministerio de Hacienda de Chile)
FBKF	Formación bruta de capital fijo
FEES	Fondo de Estabilización Económica y Social
FEIC	Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre
FRP	Fondo de Reserva de Pensiones
GATT	Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio
INE	Instituto Nacional de Estadísticas de Chile
lb	libras (unidad de masa)
LIBOR	London InterBank Offered Rate
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OCE	Observatorio de Complejidad Económica
PA / PEA	Población activa / Población económicamente activa
PIB	Producto interior bruto
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
TCN	Tipo de cambio nominal
TCR	Tipo de cambio real
TPM	Tasa de política monetaria
USD	Dólar estadounidense



## **I. INTRODUCCIÓN**

### **1. Objetivos**

En el presente trabajo de investigación se examina el impacto que determinadas políticas macroeconómicas han tenido en el desarrollo económico de Chile desde los años setenta (en concreto, desde 1973). Se han distinguido dos enfoques de políticas, ambas favorables al libre mercado y el capitalismo: uno ortodoxo, próximo al entorno de la escuela de Chicago y del Consenso de Washington, y otro heterodoxo, que propugna una participación relativamente más activa del Estado en la economía. El objetivo último de este trabajo es confirmar o rechazar la siguiente hipótesis del autor: que, en una economía de las características de Chile, un enfoque heterodoxo es más adecuado para alcanzar el desarrollo.

### **2. Metodología**

Puesto que se busca comprobar una hipótesis, este trabajo sigue un proceso de razonamiento deductivo: a partir de un análisis, se llega a unas conclusiones. El análisis tomará la forma del estudio de caso: se contrastarán los dos enfoques de políticas económicas en tres ámbitos concretos —el comercio exterior, las finanzas internacionales y las pensiones—, estudiando los resultados observados en cada caso. Para valorar los resultados, se acude a dos conjuntos de información, a saber:

(i) Datos cuantitativos, procedentes de organismos oficiales cuales son el Banco Central de Chile, la Superintendencia de Pensiones de Chile, la OCDE, la CEPAL y el Banco Mundial. Estos datos serán expuestos en gráficos y tablas a lo largo del análisis.

(ii) Información cualitativa, obtenida mediante un examen de la literatura económica.

Las limitaciones del análisis residen, principalmente, en que no se realizará un recorrido completo de las reformas económicas chilenas, sino que se pondrá el foco en políticas concretas y en espacios temporales concretos, todo ello a los efectos de contrastar la hipótesis del trabajo. Por otra parte, debe notarse que nuestro análisis se hace desde una perspectiva fundamentalmente macroeconómica, pues no profundizamos sobre industrias concretas salvo, en pequeña medida, al abarcar las políticas exportadoras.

### **3. Estado de la cuestión**

El *milagro chileno*, en palabras de FRIEDMAN (1982) es observado por un sector numeroso de la ciencia económica como paradigma del desarrollo económico. Hace referencia a los resultados económicos registrados en Chile a partir de los setenta gracias a la adopción, por parte del régimen militar entonces vigente, de las reglas más *puras* u ortodoxas del libre mercado. Este fenómeno ha sido discutido en repetidas ocasiones por economistas afines a un liberalismo más heterodoxo, como SEN (1999), AGOSIN (1999) o FFRENCH-DAVIS (2018),

quienes subrayan que el progreso económico chileno en los ochenta obedeció, precisamente, a una relajación del enfoque *neoliberal*<sup>1</sup> propio de FRIEDMAN y del Consenso de Washington.

A día de hoy, la cuestión vuelve a cobrar relevancia por un evento clave: el conflicto social sin precedentes que se inició en Chile en octubre de 2019, generalmente interpretado como una crítica al modelo económico existente<sup>2</sup>.

Indagando en la materia, el autor pudo comprobar, entre otros aspectos, que (i) Chile sí ha experimentado un desarrollo económico desde los setenta, aunque con períodos de retroceso e inestabilidad, y (ii) la gestión económica de Chile no ha seguido un único enfoque desde los setenta, sino que, efectivamente, ha habido reformas de corte más heterodoxo. Se ha optado, en este sentido, por analizar tres áreas de políticas económicas, cada una de ellas a lo largo de un espacio temporal determinado:

a) El comercio exterior, desde que se consolida la apertura comercial de Chile al exterior (a finales de 1973) hasta que concluye el régimen militar, en 1990.

b) Las finanzas internacionales, principalmente durante el auge de la globalización en la década de 1990. Es entonces cuando el grueso de las economías mundiales abren sus cuentas de capitales y empiezan a circular en masa los flujos financieros.

c) El sistema de pensiones, desde que se privatiza por completo en 1980 hasta el momento actual (2020). El estudio individualizado de este ámbito —en particular, de la sostenibilidad del sistema de pensiones— ofrece interesantes conclusiones sobre el aspecto más social de la economía. Por otra parte, el sistema de pensiones chileno ha sido, desde mucho antes del conflicto de octubre de 2019, objeto de intenso debate entre la clase política, los economistas y la sociedad en general.

#### **4. Estructura**

El presente trabajo está estructurado en tres bloques o epígrafes.

Para empezar, como marco teórico, el autor considera esencial definir los conceptos claves de este trabajo: el desarrollo económico y los dos enfoques de políticas liberales (ortodoxo y heterodoxo). Asimismo, es conveniente estudiar en qué medida puede afirmarse que Chile haya experimentado un desarrollo económico —en los términos previamente definidos— desde el régimen militar. Para ello, se hace un análisis cuantitativo a partir de los diferentes indicadores económicos de Chile, comparándolos, en algún caso, con otras economías.

---

<sup>1</sup> La voz ‘neoliberalismo’, pese a designar una corriente de pensamiento económico, tiende a utilizarse en la actualidad con connotaciones peyorativas en el debate político (BOAS y GANS-MORSE, 2009). Preferimos evitar su uso en este trabajo, y por ello haremos referencia a esta forma de pensamiento con el término ‘liberalismo ortodoxo’.

<sup>2</sup> Consúltense noticias como la de TAUB (2019) y BASSAURE y JOIGNANT (2019).

El siguiente epígrafe analiza, en tres apartados, las tres áreas de políticas económicas a las que se han hecho referencia *supra*. Para cada área, se comienza con una breve descripción del contexto (histórico, político o de ambas naturalezas) en el que se implementan las medidas. A continuación, se exponen las medidas que se aplicaron en función del enfoque —ortodoxo o heterodoxo—. Por último, se muestran los resultados relevantes a esa área y se hace una evaluación de las políticas.

Finalmente, el bloque IV presenta las conclusiones globales que pueden extraerse a partir del análisis previo, con el consiguiente contraste de la hipótesis inicial del trabajo.

## II. MARCO TEÓRICO

### 1. Definición de conceptos clave

#### 1.1. Concepto de desarrollo económico

‘Desarrollo económico’ es un concepto polisémico y controvertido<sup>3</sup>. Por un lado, se puede interpretar como (i) un *proceso* de mejora de las condiciones económicas, (ii) un conjunto de *medios* adecuados para obtener dicha mejora o (iii) el *resultado* de esa mejora en la economía como consecuencia de una exitosa selección de esos medios. Por el otro lado, su controversia radica en que no está claro cuáles son esas condiciones económicas que deben mejorar para poder hablar de desarrollo. Comoquiera que en el presente trabajo se analiza el impacto de determinadas políticas sobre el desarrollo económico<sup>4</sup>, se hace necesario realizar previamente la delimitación de este concepto.

La gran dificultad de definir ‘desarrollo económico’ estriba en la primera de esas dos palabras: *desarrollo*. Esta voz, sin calificar, es todavía más ambigua que acompañada de un adjetivo. Puesto que este trabajo se circunscribe al área de las ciencias sociales, el objeto del desarrollo que nos interesa es la sociedad. Cuando decimos “desarrollo” nos referimos, pues, al desarrollo social o humano. Precisamente, el concepto de ‘desarrollo humano’ es en el que se basa SOUBBOTINA (2004) en su teoría sobre el desarrollo económico. Defiende esta autora que el desarrollo humano “incorpora todos los aspectos del bienestar de los individuos, desde su estado de salud hasta su libertad económica y política” (pp. 7-8). De manera similar, SEN (1999) relaciona desarrollo con libertad, especificando que esa libertad tiene que llegar a toda la población, en igualdad de oportunidades. Para designar esta serie de condiciones de desarrollo, podemos utilizar el término ‘equidad social’.

Dicho lo anterior, existe un gran consenso en que el crecimiento económico constituye un elemento del desarrollo económico —*cfr.* por ejemplo, FELDMAN *et al.* (2014) y AMATE y GUARNIDO (2011)—. La definición de crecimiento económico no está rodeada de polémica: se entiende que una economía crece cuando se incrementa su producto interior bruto (PIB) en términos reales, con independencia de los agregados macroeconómicos (consumo, inversión, gasto y balanza exterior) que influyan en ese incremento. Ahora bien, elementos de carácter más estructural, como el empleo y el tejido industrial, no son considerados directamente por esa concepción. En este sentido, FRENCH-DAVIS (2005) considera esencial estudiar la brecha del producto, esto es, la diferencia que existe, en términos del PIB real, entre la capacidad

---

<sup>3</sup> Ambos caracteres son puestos de relieve, entre otros muchos autores, por SOUBBOTINA (2004), VARGAS HERNÁNDEZ (2008) o AMATE y GUARNIDO (2011).

<sup>4</sup> Naturalmente, en la evolución de una economía inciden múltiples factores —endógenos y exógenos, previsibles e imprevisibles—. Esta realidad se tendrá en cuenta, en la medida de lo posible, en nuestro análisis.

productiva de un país (también denominada ‘PIB potencial’) y su PIB real<sup>5</sup>. Por su parte, STIGLITZ (1999) subraya la importancia de unos mercados competitivos y una infraestructura que se adecuó a sectores más dinámicos de la economía.

Apoyándonos en las ideas vertidas, podemos identificar los siguientes tres elementos fundamentales del desarrollo económico: crecimiento económico sostenido, diversificación industrial y equidad social. Se trata de una concepción que guarda ciertas similitudes con el ‘desarrollo sostenible’ de las Naciones Unidas, el ‘crecimiento con equidad’ al que se refiere FFRENCH-DAVIS (2005) o el ‘crecimiento endógeno’ (AMATE y GUARNIDO, 2011).

## 1.2. Liberalismo ortodoxo versus liberalismo heterodoxo

Del mismo modo que sucede con ‘desarrollo económico’, los términos ‘liberalismo ortodoxo’ y ‘liberalismo heterodoxo’ generan confusión, de modo que es preciso definirlos.

El punto de referencia del liberalismo *ortodoxo* vamos a situarlo en el pensamiento de la escuela económica de Chicago y, sobre todo, las ideas de Milton FRIEDMAN (1968) y la agenda política del Consenso de Washington de WILLIAMSON (1990), pues son estas las fuentes que inspiraron las reformas económicas más drásticas que se implantaron durante el régimen militar y a mediados de los noventa: la liberalización arancelaria, la dependencia del banco central respecto del gobierno, el régimen de tipos de cambio de flotación libre, la no intervención en los tipos de interés, la liberalización de los mercados financieros, la privatización de sectores y la minimización del gasto fiscal, entre otras. Se defiende, en esencia, la intervención mínima del Estado (el *laissez faire*). Esta filosofía es compartida, con ciertos matices, por la escuela austríaca, con representantes como HAYEK (2017) y VON MISES (1968).

Si nos alejamos de este rígido modelo económico, encontramos propuestas de economistas chilenos como FFRENCH-DAVIS (2018), CARMONA (*et al.*, 2017) y AGOSIN (1999), favorables a una participación más activa del Estado, aunque sin prescindir por ello del mercado. Ello se traduce en políticas fiscales cuales son los incentivos a la exportación, las transferencias monetarias y el fomento del empleo, y en políticas monetarias como el control de la inflación vía tipos de interés y la restricción de las entradas de flujos financieros de corto plazo. El desempleo, la estimulación de la demanda y los ciclos económicos adoptan un papel central en las decisiones del Estado. Este mayor tamaño del Estado, de influencia keynesiana, se justificaría por el hecho de que Chile es una economía emergente, con considerables desigualdades en comparación con otros países (verdaderamente) desarrollados. Así, cuando se haga referencia a un liberalismo más *heterodoxo*, deberá entenderse esta visión alternativa.

---

<sup>5</sup> Así, la fórmula de la brecha del producto ( $B_p$ ) en la que nos basamos es:  $B_p = [(PIB\ potencial - PIB\ real) / PIB\ potencial] \times 100$ . El PIB potencial equivale a la productividad total de los factores de una economía. La metodología que se utiliza para su cálculo es diversa (FFRENCH-DAVIS, 2018).

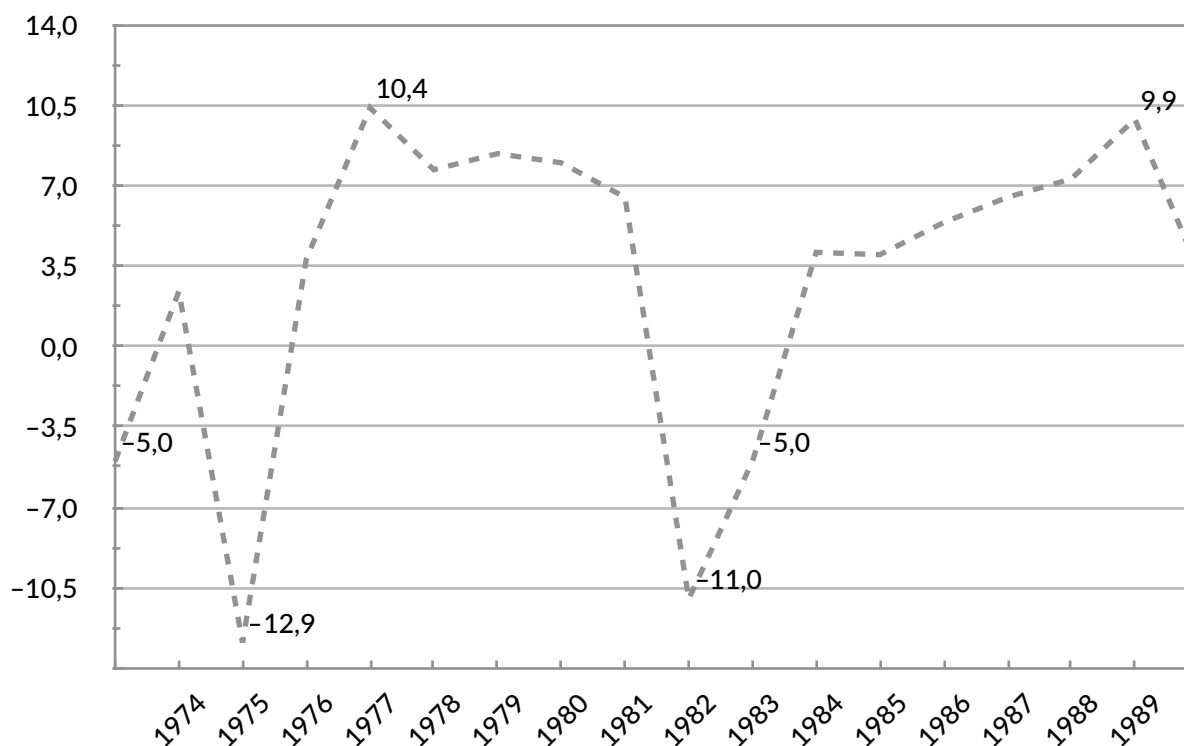
## 2. Los ejes centrales del desarrollo económico de Chile desde los setenta

Una vez definido el concepto de desarrollo económico, interesa hacer un breve repaso de la economía chilena a lo largo del marco temporal que hemos establecido desde el título de este trabajo: se presentarán los principales indicadores económicos ordenados por ciclos, describiendo aspectos relevantes sobre los datos para concluir si puede observarse un auténtico desarrollo económico en Chile en los distintos períodos, y en qué medida.

### 2.1. Ciclos económicos durante el régimen militar (1974-89)

Cuando se alude al *modelo* chileno, se está haciendo referencia, específicamente, a la nueva estructura económica que se construyó durante las décadas de los setenta y los ochenta, en medio de un régimen militar dirigido por Augusto Pinochet Ugarte. Podemos diferenciar dos ciclos económicos a lo largo de este período: el primero se extiende aproximadamente desde la recesión de 1974-75 hasta 1981, momento en que se desarrolla una segunda crisis; el segundo ciclo abarca desde ese momento hasta final de los ochenta, cuando se observa una nueva desaceleración, aunque mucho menos pronunciada que la anterior. Se muestran a continuación la variación del PIB real del período (gráfico 1), así como un resumen de los indicadores más destacados (tabla 1).

**Gráfico 1.** Crecimiento económico de Chile (%) en términos reales, 1973-90



**Fuente:** Elaboración propia a partir de la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile.

**Tabla 1.** Selección de indicadores de desarrollo económico de Chile en 1974-89 (promedios por ciclo económico y promedio total del período)

	1974-81	1982-89	1974-89
Crecimiento del PIB real (%)	3,0	2,9	2,9
Brecha del producto (%)	9,9	13,7	11,8
Crecimiento de las exportaciones (%)	13,6	7,8	10,7
Balanza por cuenta corriente (mill. USD)	-1.261	-1.142	-1.198
Balanza por cuenta financiera (mill. USD)	1.731	1.145	1.421
Saldo fiscal (% del PIB)	1,6	-1,1	0,3
FBKF (% del PIB) <sup>a</sup>	15,9	15,6	15,7
Tasa de inflación (%)	138,9	20,8	79,9
Tasa de desempleo (%)	13,0	15,5	14,3
Crecimiento medio del PIB per cápita (%)	2,7	1,2	1,9
Coefficiente de Gini <sup>b</sup>	0,51	0,56	0,54

**Fuentes:** Elaboración propia a partir de FRENCH-DAVIS (2018, pp. 35, 60 y 548) —para PIB, brecha, FBKF e inflación—, LARRAÑAGA (2001) —para Gini y desempleo—, y la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile —para los indicadores restantes—. **Nota:** <sup>a</sup> Medido según pesos de 1977. <sup>b</sup> Se expresa un número entre 0 y 1. Una mayor proximidad a cero indica una menor desigualdad del ingreso.

Llama la atención la profunda brecha del producto que predominó durante ambos ciclos, que es coherente con el escaso crecimiento medio, la baja inversión (la FBKF promedia el 15,7 % del PIB) y el elevado desempleo según cifras oficiales (14,3 %). La inflación, por su parte, alcanzó las tres cifras en la primera etapa, aunque se modera en los ochenta.

Se detectan, en cambio, algunas cifras positivas, y que conviene comentar:

a) Las exportaciones crecen con fuerza, a una tasa del 10,7 %. Esta cifra es todavía más favorable si se compara con la contracción que habían sufrido en los años anteriores. El gran crecimiento exportador no fue acompañado, sin embargo, por un crecimiento del PIB real en términos comparables (2,9 % de media, bien inferior). De este modo, pese a la relación positiva entre exportaciones y crecimiento, varios estudios sugieren que el desempeño exportador de Chile no se transmitió, vía externalidad positiva, al resto de la economía<sup>6</sup>.

b) El saldo fiscal se mantiene cercano a cero durante todo el período. Ello se explica por los recortes presupuestarios que efectuó el gobierno militar, en contraste con el desorbitado gasto público de los años inmediatamente anteriores (ARELLANO, 1988). En el segundo ciclo se observa, no obstante, un cierto incremento del gasto, fruto de políticas más heterodoxas.

<sup>6</sup> En palabras de AGOSIN (1999, p. 84) no puede hablarse de unas “exportaciones inducidas por el crecimiento”, sino, y sólo a partir de 1985, de “crecimiento inducido por las exportaciones”.

Por otra parte, junto con el saldo fiscal, habría que reparar también en los datos sobre la deuda pública. Se conoce que en 1991, apenas concluido el régimen, había una deuda pública sobre el PIB de un 37,4 % (Ministerio de Hacienda).

c) Pese a la dura recesión de 1982-83, lo cierto es que Chile pronto pasa a un crecimiento sostenido en 1984-89, sin que ello implicara una inflación similar a la del ciclo precedente. Explica ZAHLER (1998) que, desde que la economía se deprime en 1982, el PIB potencial creció de manera muy moderada, lo que reduce las presiones inflacionarias.

Desde la óptica de la equidad social, son pocos los indicadores de los que se disponen en contraste con los ciclos económicos de democracia. Sí que se conocen los cambios en la distribución del ingreso, que sufre un retroceso: el coeficiente de Gini aumenta en cinco centésimas a lo largo del régimen. Pese a que un aumento de este estadístico no es malo *per se*<sup>7</sup>, si su origen es percibido por la población como injusto (en este caso, se explicaría por la concentración del capital productivo en unas pocas empresas, o por una autoridad que se muestra indiferente a la distribución del ingreso)<sup>8</sup>, cabe hacer una valoración negativa. Por otra parte, se observa que el PIB per cápita creció a niveles muy inferiores al PIB real.

En definitiva, puede observarse un cierto desarrollo económico cuyo eje central fue el desempeño exportador, sobre el profundizamos en el apartado III.1. Sin embargo, el crecimiento de la economía fue altamente inestable hasta mediados de los ochenta, lo que se refleja en el hecho de que las recesiones de 1974 y 1982 fueron las más profundas de América Latina (FRENCH-DAVIS, 2018). En términos de equidad social, tampoco puede apreciarse un verdadero desarrollo, máxime cuando la tasa de pobreza a comienzos de la democracia era desorbitada (*cf.*: tabla 3, más adelante).

## 2.2. Ciclos económicos desde la vuelta a la democracia (1990-2018)

En el período que comprende desde los noventa hasta la actualidad podemos distinguir un total de tres ciclos económicos: el primero se extiende desde 1990 hasta finales de la década, cuando Chile se ve afectado por los choques de demanda derivados de las crisis asiática; el segundo concluye aproximadamente en 2007, estando próxima otra crisis financiera; por último, se puede hablar de otro ciclo desde entonces hasta 2018. En efecto, a partir de octubre de 2019, la inestabilidad política a raíz de las protestas sociales impacta duramente en el PIB, el cual se contraerá todavía con la crisis global del COVID-19. El gráfico 2 refleja la división en ciclos explicada, y la tabla 2 resume algunos indicadores económicos destacados.

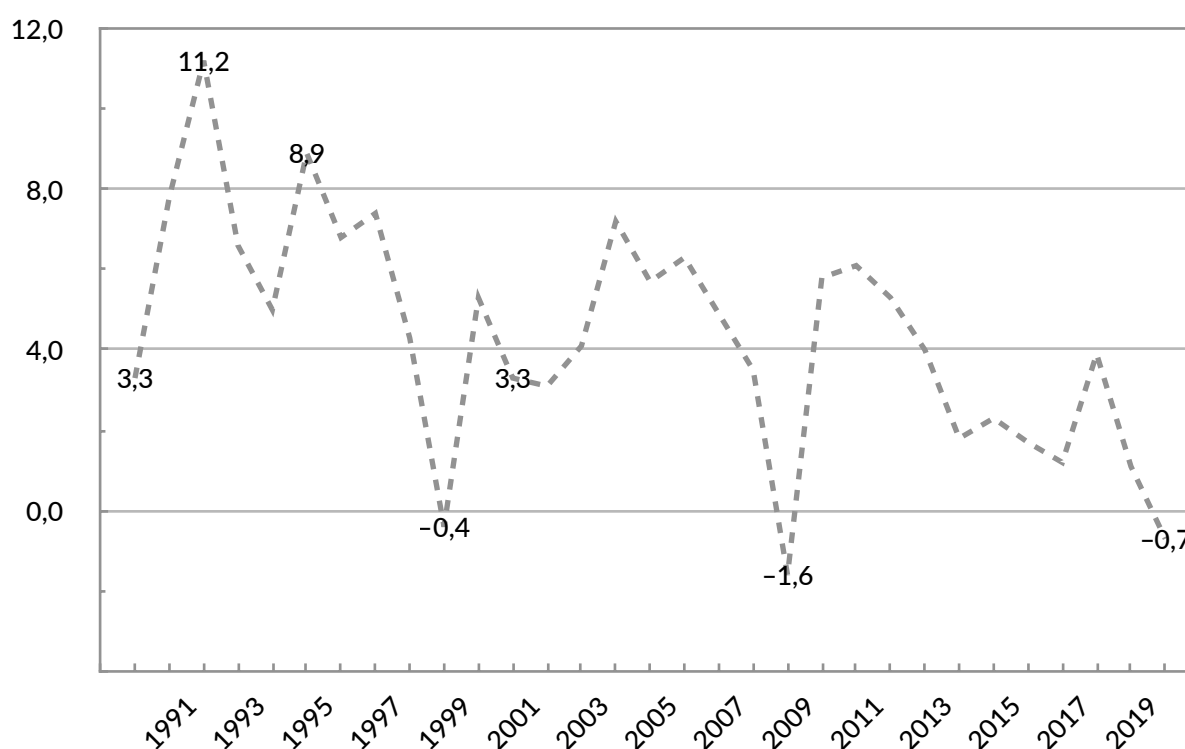
---

<sup>7</sup> Véase el caso de Singapur, cuya economía es, todavía hoy, relativamente desigual, si bien presenta unos datos de crecimiento y competitividad sólidos (ASHER y NANDY, 2008).

<sup>8</sup> Conviene mencionar, asimismo, que la implementación del programa económico de dictadura involucró una dura represión social, con un historial de vulneraciones a los derechos humanos (*cf.*, por ejemplo, el Informe de la Comisión Nacional de Verdad y Reconciliación, 1991). Conviene tener este hecho en mente a efectos de una correcta interpretación de la desigualdad del ingreso.



**Gráfico 2. Crecimiento económico de Chile (%) en términos reales, 1990-2020**



**Fuentes:** Elaboración propia a partir de la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile; para 2020, estimación de JPMorgan realizada en el mes de marzo, que incorpora el impacto de la crisis del COVID-19 (*El Mercurio*, 2020)

**Tabla 2. Selección de indicadores de desarrollo económico de Chile en 1990-2018 (promedios por subperíodos y ciclos económicos)**

	1990-95	1996-98	1990-98	99- 2007	2008-13	2014-18	2008-18
Crecimiento PIB real (%)	7,1	6,2	6,8	4,4	3,9	2,2	3,1
Brecha producto (%)	3,2	-2,4	1,3	3,4	3,2	4,2*	3,5*
FBKF (% PIB)	24,4	27,0	25,2	21,1	23,7	23,0	23,4
Crec. exportaciones (%)	13,1	0,9	9,0	18,7	2,8	0,2	1,6
IED neta (% PIB)	2,8	6,0	3,9	6,5	9,0	2,0	7,8
Bza. comercial (% PIB)	1,9	-2,3	0,5	6,6	3,2	0,6	2,0
Saldo fiscal <sup>a</sup> (% del PIB)	2,0	1,5	1,8	0,3	-1,1	-1,4	-1,2
Deuda pública <sup>b</sup> (% PIB)	27,3	13,3	22,1	10,6	9,2	20,5	14,3
Tasa de inflación (%)	14,7	5,8	11,7	3,3	2,9	3,3	3,1
Tasa de desempleo (%)	6,9	6,0	6,6	9,2	7,5	6,5	7,1

**Fuentes:** Elaboración propia a partir de FFRENCH-DAVIS (2018, p. 548), FFRENCH-DAVIS y DÍAZ (2019, p. 38), la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile y las estadísticas del Ministerio de Hacienda. **Notas:** <sup>a</sup> Desde 1999, se expresa el dato del saldo fiscal ajustado conforme a factores estructurales. Para un análisis detallado del saldo estructural en Chile, cfr. FFRENCH-DAVIS (2016) y ACEVEDO *et al.* (2014). <sup>b</sup> Deuda bruta. No incluye dato de 1990.

En vista de estos datos, procedemos a realizar algunas consideraciones:

a) Cuando finaliza el régimen, nos encontramos ante una economía pequeña que pretende abrirse a los mercados financieros internacionales en un momento clave en la historia económica: la crisis del sistema socialista —materializada con el desmembramiento de la URSS y la caída del muro de Berlín— había abierto paso a la expansión del capitalismo y a la globalización. Proliferan entonces los acuerdos bilaterales de libre comercio, y se desarrollan los mercados financieros (ARIEL BONFANTI, 2013). En Chile, es notable el fuerte crecimiento del PIB durante este ciclo. Los autores concuerdan en que fue una etapa de “expansión vigorosa y sin precedentes” para el país (ANINAT, 2000, p. 19).

Mientras que en la inmensa mayoría de países de América Latina, la repercusión internacional de la crisis bursátil mexicana de 1994 deprimiría la economía —lo que se suele designar con la expresión *efecto tequila*—, Chile seguiría creciendo de forma sostenida. Se han señalado en repetidas ocasiones, como bases de este desarrollo, (i) la diversificación exportadora, alimentada por las crecientes inversiones extranjeras (ÁLVAREZ, 2004), y (ii) la moderada inflación y (iii) el control de la oferta de capitales por parte del Banco Central. Las políticas financieras con las que coincidió esta etapa de desarrollo son examinadas en el apartado III.2 de este trabajo.

b) Por lo que respecta al segundo ciclo (1999-2007), destaca el alto superávit de la balanza comercial, cuya explicación se encuentra en el desorbitado precio del cobre, que, frente a las previsiones del ejecutivo, aumentó en un promedio anual del 300 %, con dos máximos del 1.000 % en los años 2000 y 2004. Esta sobrevaloración del precio del cobre influyó en el tipo de cambio, apreciando el peso de manera sostenida, así como en las cuentas públicas, pues el cobre explica una buena parte de los ingresos fiscales. Para comprender mejor la evolución del precio del cobre y del peso en este período, se aporta el gráfico 3 (en la página siguiente).

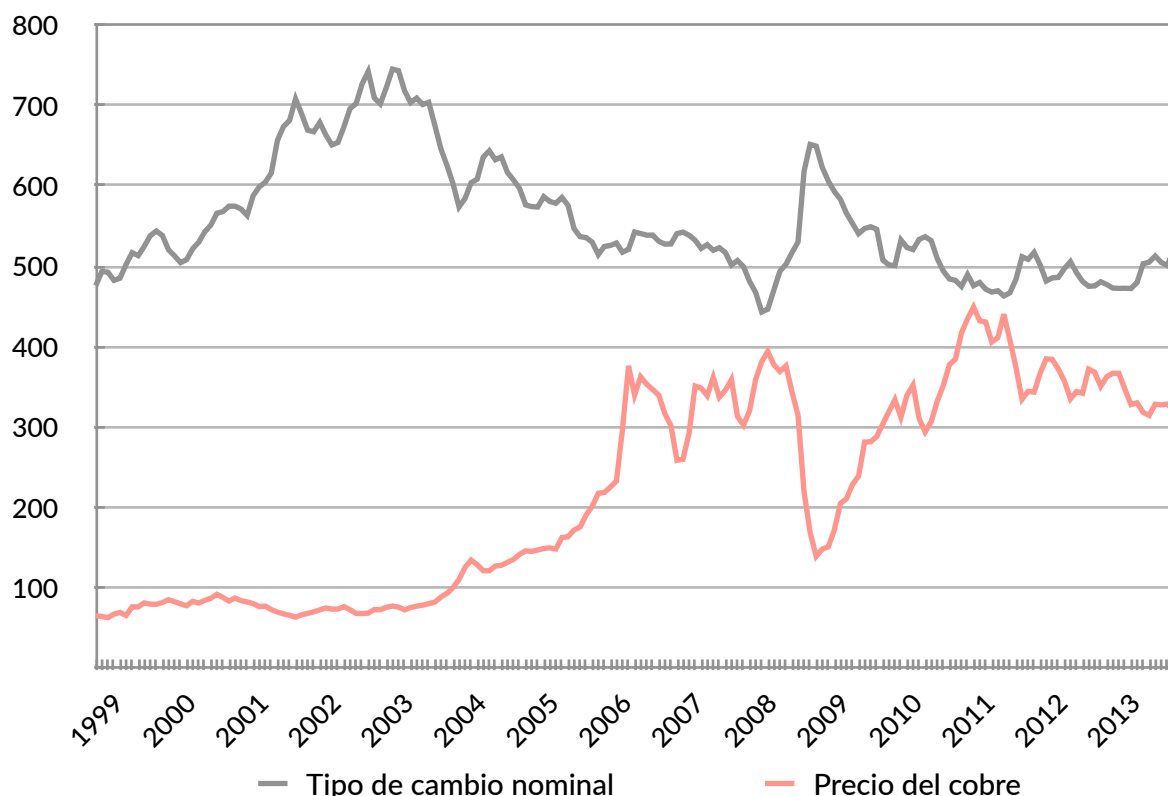
Naturalmente, la fuerte apreciación del peso provocó un aumento de las importaciones, pero sin que ello inclinara la balanza comercial hacia el lado del déficit en todo el ciclo, pues el precio del cobre no se deprimía pese a la apreciación. LÓPEZ y PALOMEQUE (2011) apuntan, como factores que influyeron en esta burbuja del cobre, a la volatilidad del dólar y la inelástica demanda global<sup>9</sup>. Junto con la balanza comercial, otro dato negativo es el paro, que alcanza las cifras más elevadas desde la vuelta a la democracia (9,2 % de promedio). Esto explicaría la aguda brecha del producto del período, lo que, para FFRENCH-DAVIS (2005), supone un desequilibrio macroeconómico<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> Igualmente, “los factores puramente financieros, tales como las tasas y la percepción de riesgo, parecen tener un impacto importante especialmente en el corto plazo, donde su contribución es significativa durante los periodos de desplome y recuperación” (FFRENCH-DAVIS, 2005, p. 96).

<sup>10</sup> Junto con los dos desequilibrios macroeconómicos *tradicionales*, que son los que se pueden producir sobre la inflación y sobre las cuentas fiscales, un tercer desequilibrio sería el derivado de la producción, que se manifiesta a través de una agrietada brecha del producto.

**Gráfico 3.** Tipo de cambio nominal (CLP/USD) y precio del cobre (USD/lb) mensuales, 1999-2013



**Fuentes:** Elaboración propia a partir de la Base de Estadísticas del Banco Central de Chile (para el TCN), y la base de datos de Cochilco (para el precio del cobre).

c) El tercer y último ciclo, que podemos entender iniciado en torno a septiembre de 2008, comienza con una drástica corrección de las dos magnitudes que, como decíamos, estaban sobrevaloradas: el precio del cobre y el peso chileno. El peso se desplomó, para después entrar en un período de apreciación paulatina. Por su parte, el precio efectivo del cobre cayó hasta los 139 pesos por libra en diciembre de 2008, lo que explicaría el déficit presupuestario posterior (por los menores ingresos fiscales procedentes del cobre). Parte de la razón de la citada corrección radical, lógicamente, en el choque de demanda agregada que provocó la crisis global.

Lo cierto es que la recuperación de la crisis fue rápida, como así lo refleja el repunte en el crecimiento económico de 2010 (5,6 %) <sup>11</sup>. Sin embargo, pronto se acaba regresando a la situación anterior: tanto el precio del cobre como el peso vuelven a dispararse. El ciclo se cierra con el promedio de crecimiento económico más bajo desde los ochenta.

<sup>11</sup> En febrero de 2010, la actividad del país se vio paralizada por un fuerte terremoto (de 8,8 de magnitud en la escala Richter). La contracción económica del país que provocó el sismo está *descontada* de la variación del PIB. Debe decirse, con todo, que tanto el empleo como la inversión se recuperaron rápidamente, debido a la aplicación de estímulos económicos por parte del ejecutivo y el Banco Central (FFRENCH-DAVIS, 2018).

Desde la perspectiva de la equidad social, cabe observar la evolución de la distribución del ingreso a lo largo de estas tres décadas. La tabla 3 contiene dos indicadores claves: la tasa de pobreza —medida según dos bases diferentes— y el coeficiente de Gini. Destaca, por un lado, la precaria situación en que quedó una parte considerable de la población al final del gobierno militar, y, por el otro, los sobresalientes avances en la reducción de la pobreza, sobre todo en los noventa (la tasa desciende en casi un 50 % en este período).

**Tabla 3.** Selección de indicadores de la distribución del ingreso en Chile, 1990-2017

	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2003	2006	2009	2011	2013	2015	2017
Tasa de pobreza, cesta 1987 (%) <sup>a</sup>	38,6	32,9	27,6	23,2	21,7	20,2	18,7	13,7	11,4	10,9	7,8	n.d.	n.d.
Tasa de pobreza, cesta 2011 (%) <sup>a</sup>	68,0	57,6	47,4	42,1	35,0	36,0	35,4	29,1	25,3	22,2	14,4	11,7	8,6
Coeficiente Gini	0,58	0,55	0,56	0,55	0,56	0,53	0,52	0,47	0,47	0,46	0,46	0,44	0,44

**Fuentes:** Elaboración propia a partir de LARRAÑAGA y RODRÍGUEZ (2015) y de datos del Ministerio de Desarrollo Social de Chile —para la pobreza—, y de la base de datos del Banco Mundial —para Gini—. **Nota:** <sup>a</sup> La medición tradicional considera como línea de pobreza el coste, ajustado por la inflación, de la cesta básica de consumo (alimentos más resto de bienes y servicios esenciales) según su estructura de 1987, mientras que la metodología de 2011 actualiza dicha estructura y sitúa el nuevo umbral en dos tercios del coste de la cesta. Así, la tasa de pobreza indica, en cada caso, el porcentaje de los hogares que viven por debajo de la línea de referencia (LARRAÑAGA y RODRÍGUEZ, 2015).

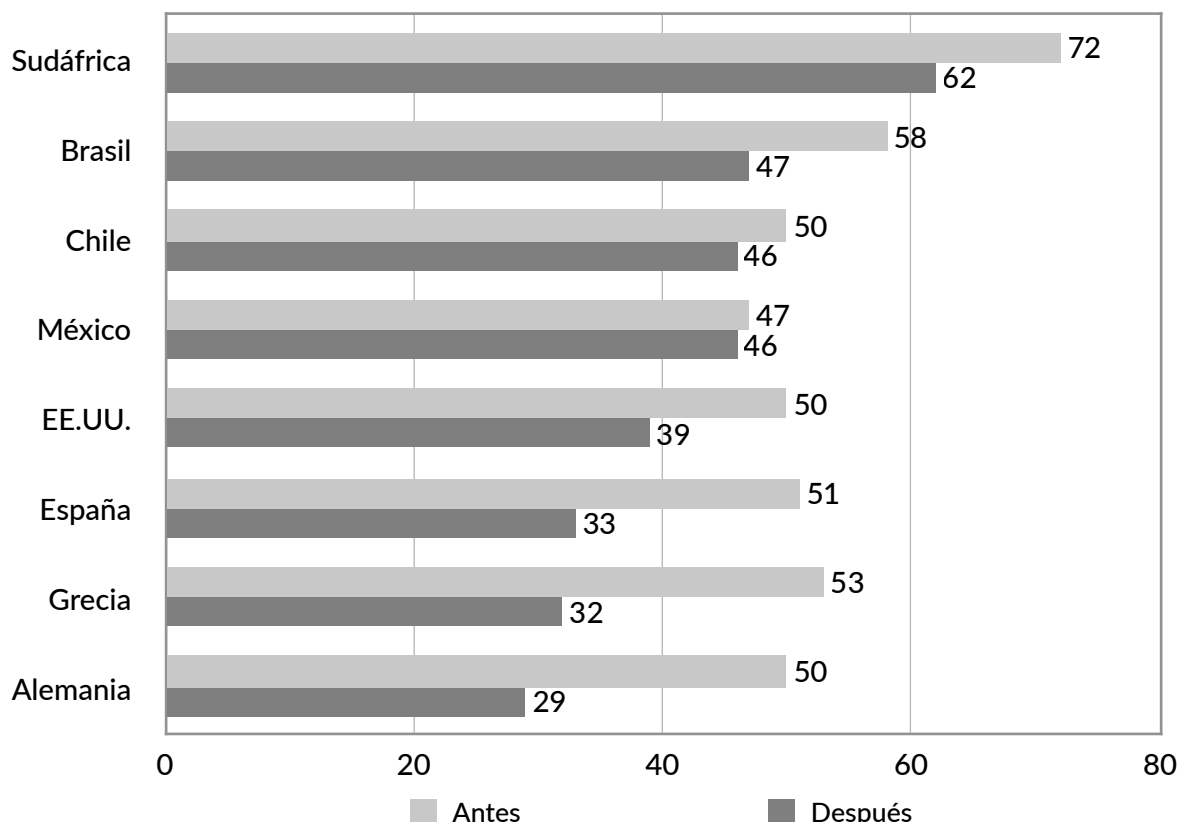
Si reparamos en el coeficiente de Gini, parece que los progresos en la distribución del ingreso sólo son notables desde que comienza el nuevo siglo. En términos comparativos, Chile se ubica como el país con mayor desigualdad de los miembros de la OCDE<sup>12</sup>, si bien su coeficiente de Gini es inferior al de algunos Estados latinoamericanos, como Brasil o Colombia (Banco Mundial). El PNUD (2017) advierte que la disminución de estas disparidades a través de transferencias e impuestos es mínima en Chile, al contrario de lo que sucede en países con un auténtico Estado de bienestar. En efecto, en contraste con numerosos países, pertenecientes o no a la OCDE, es patente el escaso efecto de las acciones estatales para redistribuir el ingreso (gráfico 4, en la página siguiente).

Un análisis más completo de la distribución del ingreso requeriría estudiar también los salarios reales (es decir, corregidos por la inflación), en concreto, sus valores mínimo, promedio y mediano, comparándolos con países del entorno. No se entrará en detalle en esta cuestión, aunque conviene hacer mención de algunos resultados que arrojan DURÁN y KREMERMANN (2015). En efecto, su estudio pone de manifiesto que (i) comparado con los 28 Estados miembros de la Unión Europea, Chile presenta la mediana salarial más baja; (ii) si se

<sup>12</sup> En opinión del que suscribe, es un error limitarse a comparar los datos económicos de Chile con los países de la región latinoamericana. Se da una contradicción patente cuando algunos autores afirman que la economía chilena es “desarrollada” y, en lugar de compararla con países de la OCDE, se hace referencia a Argentina, Colombia, Ecuador o Brasil. Es, por tanto, necesaria una comparación integral.

contrasta el sueldo mínimo por hora de Chile con el que presentaban, en promedio, los demás países de la OCDE cuando su renta per cápita de estos era equivalente a la de Chile actualmente, se observa que el dato (pasado) de los otros miembros de la OCDE duplicaba el dato (presente) chileno, y (iii) ajustado por el poder de compra, el salario mínimo chileno se sitúa como el sexto en una selección de 13 países de América Latina<sup>13</sup>.

**Gráfico 4.** Coeficiente de Gini antes y después de impuesto sobre la renta y de transferencias, selección de países (últimos datos disponibles en abril de 2020)



**Fuente:** Elaboración propia a partir de la base de datos de la OCDE. **Nota:** Se expresa el coeficiente de Gini como índice (del 1 a 100, expresando el número 1 la igualdad total).

A modo de resumen, podemos decir que el desarrollo económico desde los noventa es, otra vez, algo escaso. En el primer ciclo sí se aprecia un crecimiento sostenido y una continuación en la diversificación exportadora que había comenzado a finales del régimen militar. Con todo, desde entonces ha habido un deterioro a nivel productivo —apuntado por OCDE (2018), entre otros, en repetidas ocasiones— que ha lastrado el crecimiento económico del país. La reducción de la pobreza sí es considerable y progresiva a lo largo de todo el período, aunque el coeficiente de Gini se ve inalterado hasta la entrada en el nuevo siglo; de este modo, en términos de equidad social, existe un amplio margen de mejora.

<sup>13</sup> Ordenados de mayor a menor salario mínimo, esos 13 países son Venezuela, Panamá, Paraguay, Argentina, Ecuador, Chile, Colombia, Uruguay, Perú, Nicaragua, Bolivia, Brasil y México.

### III. ANÁLISIS DE POLÍTICAS ECONÓMICAS IMPLEMENTADAS EN CHILE

#### 1. Políticas promotoras de la exportación durante el régimen militar (1973-1989)

Tratándose la diversificación exportadora del elemento que explica en mayor medida el desarrollo económico de Chile, conviene explicar qué políticas macroeconómicas estuvieron detrás de ella. Como se verá, la apertura comercial en los setenta explica este desarrollo. Sin embargo, se puede distinguir un doble enfoque en la ejecución de esta apertura: en la primera parte del régimen, más ortodoxa, y a partir de 1982, más heterodoxa.

##### 1.1. Contexto: La industrialización por sustitución de importaciones y la maldición de los recursos

Las políticas comerciales que realiza la junta militar poco después de asumir el poder son, en esencia, una reacción al modelo de industrialización por sustitución de importaciones que había predominado en América Latina desde la mitad del siglo XX<sup>14</sup>. Ese modelo parte de un presupuesto básico: el reducido poder adquisitivo que presentaban las economías de la región —en general, las economías dependientes del sector primario— desde el estallido de la Segunda Guerra Mundial (TAVARES, 1969). Debido a este menor poder adquisitivo, las importaciones de los insumos utilizados para la fabricación de productos resultaban caras.

Para reducir esos costes de fabricación, los gobiernos de numerosos Estados consideraron que sería eficaz poner barreras a la compra de insumos en el exterior, alentando a las empresas nacionales a procurar su obtención desde dentro. Con ello se pretendía desarrollar el tejido industrial interno, ganar en competitividad y, en definitiva, posicionar el país en el nivel adquisitivo de países desarrollados (GUARÍN GRISALES y FRANCO LÓPEZ, 2008). Esta filosofía derivó, entre otras medidas, en (i) el control de importaciones mediante aranceles; (ii) la regulación de precios; (iii) la concesión de ayudas fiscales a determinadas industrias, singularmente a las que explotaban recursos naturales, y (iv) la nacionalización de empresas.

En el caso de Chile, las políticas que se aplicaron en base a esta estrategia resultaron en fracaso. El diseño erróneo de la estructura de aranceles desincentivaba el desarrollo de sectores como la agricultura y la minería, mientras que otros bienes eran producidos de forma ineficiente (DIPRES, 1978). La compra de insumos se acababa realizando, efectivamente, en el mercado interno, pero a precios similares o incluso superiores a los del exterior. Por otro lado, las ventas de cobre al exterior se habían disparado, representando casi el 80 % de las exportaciones de bienes en 1973 (AGOSIN, 1999), y, sin embargo, la economía chilena crecía de manera pobre. Entretanto, países con recursos naturales menos abundantes registraban un mejor desempeño económico en términos generales. Esta aparente contradicción es lo que se

---

<sup>14</sup> “Existe conciencia generalizada entre los economistas, técnicos y sectores productivos básicos de que el crecimiento basado en un modelo rígido de sustitución de importaciones está prácticamente agotado en Chile” (DIPRES, 1978, p. 35).

conoce como maldición de los recursos (naturales) o paradoja de la abundancia, formulada por AUTY (1993).

Ante esta coyuntura, parecía apropiado liberalizar el mercado eliminando las restricciones al comercio exterior que sufrían los sectores con mayores ventajas comparativas. Por este motivo, las autoridades del régimen impulsaron la apertura exterior, pero lo hicieron con dos enfoques diferentes: hasta 1981, de manera drástica y discriminada; desde entonces, mediante políticas más pragmáticas y selectivas.

## 1.2. Políticas con un enfoque ortodoxo (1973-81)

Desde 1974 se impulsa una fuerte rebaja de los aranceles a las importaciones, que no vino acompañada de medidas por el lado de las exportaciones. La filosofía detrás de esta reforma era que el tipo de cambio real (TCR)<sup>15</sup> evolucionaría al alza (es decir, se depreciaría el peso en términos reales) como efecto natural de la menor protección arancelaria (DIPRES, 1978). Los recursos serían entonces reasignados, de forma automática, a las industrias exportadoras en que Chile tenía una ventaja comparativa, resultando todo ello en crecimiento económico (FRENCH-DAVIS, 2018).

En particular, la política arancelaria, que se resume en el gráfico 5 (página siguiente), evolucionó del siguiente modo<sup>16</sup>:

a) A finales de 1973, existían un total de 57 tasas arancelarias distintas, que oscilaban entre 0 y el 220 %; el arancel medio se calculaba en 94 %. Además, el gobierno anterior, presidido por Salvador Allende, había establecido otras medidas proteccionistas, tales como depósitos previos de importación y prohibiciones de compra de determinados productos.

b) La junta militar decide entonces suprimir todas las barreras no arancelarias, y establece tres niveles de aranceles, siendo el promedio anual de 75,6 % en 1974.

c) En 1975, cuando la recesión parecía haber transcurrido, se bajan de nuevo, y de forma gradual, los rangos de protección, con una tarifa mínima del 10 % y una máxima del 35 %. El proceso se completaría en 1978. Sin embargo, poco antes se revisaría la meta arancelaria, de forma que, finalmente, *todas* las importaciones, sin distinción por niveles, quedan sujetas a un arancel del 10 % a mediados de 1979.

Para comprender los efectos de esta liberalización comercial, es necesario explicar brevemente la otra gran medida que se aplicó en este momento: la liberalización de los

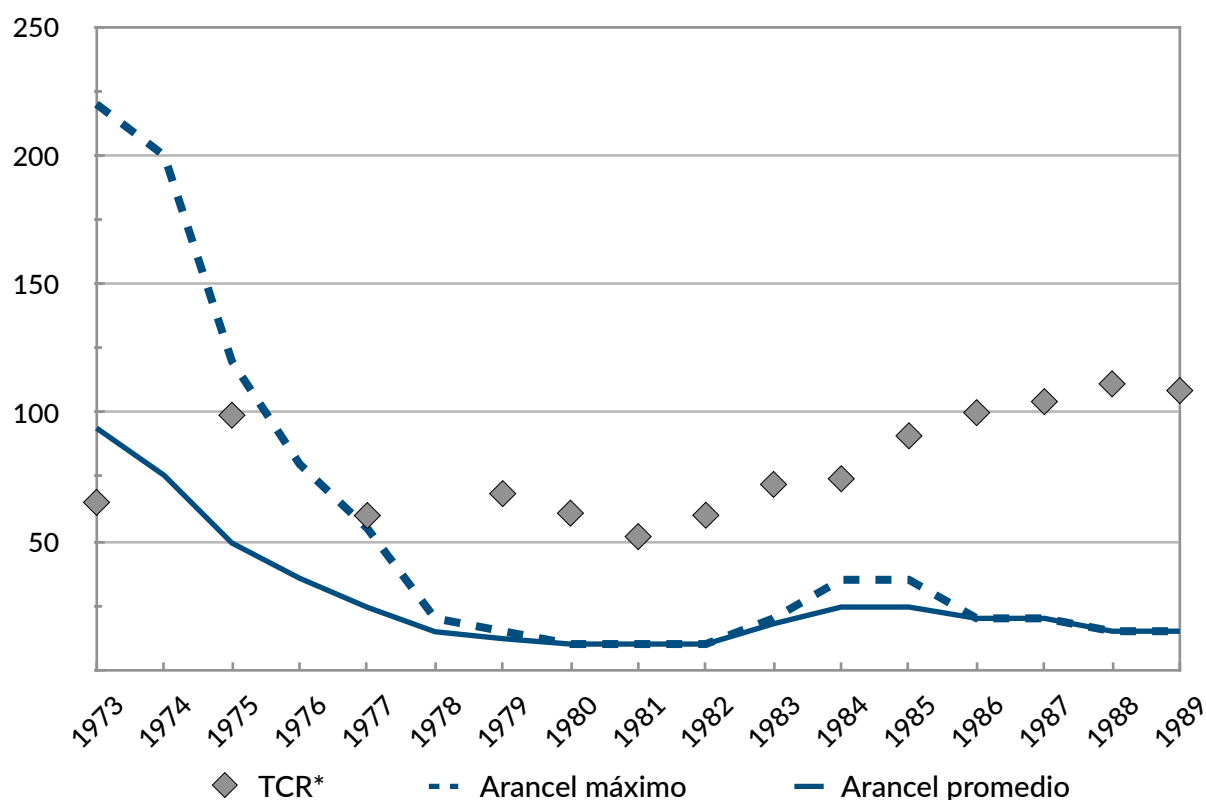
---

<sup>15</sup> Por el momento, el foco de nuestro análisis estará dirigido exclusivamente al tipo de cambio real más que al nominal (TCN). La razón es que los niveles de inflación de Chile durante el siglo XX fueron tremendamente elevados en comparación con la inflación externa, por lo que la TCN se ve completamente distorsionada.

<sup>16</sup> Para más detalle, REBOLLEDO (1996).

mercados financieros, que incluyó el establecimiento de la flotación libre del tipo de cambio. La normativa que regulaba las operaciones con instituciones financieras fue derogada en su totalidad, decretándose la apertura paulatina e indiscriminada a la financiación externa (FFRENCH-DAVIS, 2018). De este modo, Chile empieza a recibir masivos flujos de capital a partir de 1976, caracterizados por un destacado componente de corto plazo o especulativo. Debido a este componente, la inversión productiva (FBKF), clave para un crecimiento económico sostenido, fue escasa. Por su parte, las escasas limitaciones que había ahora al crédito se tradujeron en un excesivo endeudamiento del sector privado: la deuda bancaria creció en un promedio anual de 57 % entre 1977 y 1981, frente al 28 % registrado en esas fechas por países desarrollados (FFRENCH-DAVIS y DE GREGORIO, 1987).

**Gráfico 5.** Tipo de cambio real (índice 1986=100) y aranceles promedio y máximo a la importación (%), 1973-89



**Fuentes:** Elaboración propia a partir de FFRENCH-DAVIS (2018, pp. 133 y 279) y REBOLLEDO (1996). **Notas:** Un incremento en el eje de abscisas (Y) significa una depreciación (real, en este caso), mientras que un menor valor implica una apreciación (real). \* No son anuales los datos del TCR de 1973 (el dato es de diciembre), 1975 (abril), 1977 (julio) y 1979 (junio).

Este *boom* del crédito externo, unido a la ya deteriorada imagen crediticia de Chile, alimentó una hiperinflación que promedió el 138,9 % en 1974-81. Con el fin de controlar el nivel de precios, se realizaron constantes ajustes vía tipo de cambio hasta 1979 (ROJAS y VERGARA MONTES, 1996), provocando la apreciación del peso: precisamente el efecto



contrario al deseado. Después, entre 1979 y mediados de 1982, se fijó el valor del peso al dólar estadounidense. Estas medidas de control inflacionario son propias de una ortodoxia monetarista. No se utilizaron los tipos de interés para este fin, por la sencilla razón de que, bajo la regulación vigente, el Banco Central no tenía control sobre los mismos, sino que era el mercado quien los determinaba (FUENTES *et al.*, 2003). El gráfico 5 (en la página anterior) representa la evolución paralela de la liberalización arancelaria y el tipo de cambio.

### 1.3. Políticas con un enfoque más heterodoxo (1982-89)

Hasta aquí, la descripción de las reformas económicas más afines al liberalismo ortodoxo que se implementaron en los ámbitos comercial y financiero durante el régimen. En 1982, una contracción del PIB real de un 11 % supuso el comienzo de un segundo ciclo, que, como se ha señalado, llevó consigo un enfoque más pragmático. Las principales medidas de política fiscal implementadas en estos años fueron las siguientes:

a) En cuanto a la política arancelaria, a partir de 1983 se revierte parcialmente la reforma de los setenta, aumentando primero la tarifa única del 10 al 20 %, y en 1984 hasta un máximo del 35 %, porcentaje equivalente al arancel consolidado del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT por sus siglas en inglés) negociado en las rondas de Tokio de 1979 (REBOLLEDO, 1996). Además, se introdujeron tarifas extraordinarias para determinados productos (automóviles y artículos electrónicos de consumo, como detalla AGOSIN, 1999). Una vez menguó la crisis, se corregirían otra vez a la baja estos porcentajes, siendo el arancel medio en 1989 del 15 %.

b) Además, se concedieron múltiples ayudas a algunos sectores exportadores, incluyendo exenciones al IVA, reintegros de impuestos y subsidios para determinadas exportaciones nuevas o “no tradicionales”, el pago diferido de derechos de aduana por la compra de bienes de capital, la exención en el pago de aranceles en la importación de insumos utilizados para la producción de bienes después destinados a la exportación, así como regulaciones del sector bancario para favorecer el acceso al crédito con vías a la inversión productiva. Por tanto, el endeudamiento externo, tanto público como privado, prosiguió, si bien las cifras de la deuda fueron mucho más estables y estuvieron respaldadas por garantías del Estado de Chile. Esta serie de estímulos fiscales explica buena parte del déficit fiscal de este segundo ciclo<sup>17</sup>.

Por lo que respecta a la política monetaria, el Banco Central introdujo en 1982 un régimen cambiario de flotación con bandas (ROJAS y VERGARA MONTES, 1996), que se mantuvo hasta 1999. Además de esta medida, se modificó el régimen de tipos de interés: la tasa de política monetaria (TPM)<sup>18</sup>, hasta entonces determinada en exclusiva por el mercado, se indexa a la

---

<sup>17</sup> El déficit fiscal promedio fue del 1,1 % sobre el PIB en 1981-89, y considerablemente más pronunciado (del 3,1 %) en el trienio 1983-85 (FRENCH-DAVIS, 2018).

<sup>18</sup> El principal tipo de interés fijado por el Banco Central de Chile.

inflación (FUENTES *et al.*, 2003). Ambas medidas implican un rol más activo del Estado en el mercado monetario.

Cuando termina la década de 1980 y, con ella, el régimen militar, los beneficios fiscales citados no son suprimidos, sino que se mantienen, en su mayoría, hasta finales del siglo XX.

#### 1.4. Evaluación de los distintos enfoques

Uno de los elementos nucleares que conforman el desarrollo económico —con arreglo a la delimitación que hemos hecho en el apartado II.1— es la diversificación exportadora. En un sentido amplio, ésta se refiere no sólo a que la cesta de productos que se venden al exterior tenga una composición relativamente variada, sino también a un mayor número de empresas exportadoras y de mercados de destino. Las tablas 4 y 5 ilustran varios de estos factores. Además, en el gráfico 6 (página siguiente) se muestra la evolución de la balanza comercial.

**Tabla 4.** Composición de la cesta de bienes exportados por Chile (%), 1973-95

	Minería	Pesca	Procesado de alimentos	Construcción	Fruta	Madera	Resto
1973	85	1,3	0,9	0,5	1,2	2,9	8,2
1981	62	6,9	2,2	4,5	6,6	4,8	13
1989	53	10	5,5	6,1	8,1	4,0	13,3
1995	43	11	8,7	7,7	6,2	8,2	15,2

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del OCE. **Nota:** La división por sectores está basada en la Clasificación de Comercio Internacional Estándar, utilizada por la ONU.

**Tabla 5.** Composición de los mercados de destino de los bienes exportados por Chile, por continente (%), 1973-95

	Suramérica	Norteamérica	Europa	Asia	África	Oceanía
1973	9,13	10,38	55,69	24,54	0,04	0,22
1981	16,58	16,96	48,19	17,47	0,67	0,14
1989	10,58	21,10	38,80	28,18	0,61	0,72
1995	17,32	16,89	36,44	27,96	0,77	0,61

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del OCE.

En vista de los indicadores expuestos, así como de la dualidad de estrategias comerciales que implementó el gobierno militar, cabe extraer varias conclusiones:

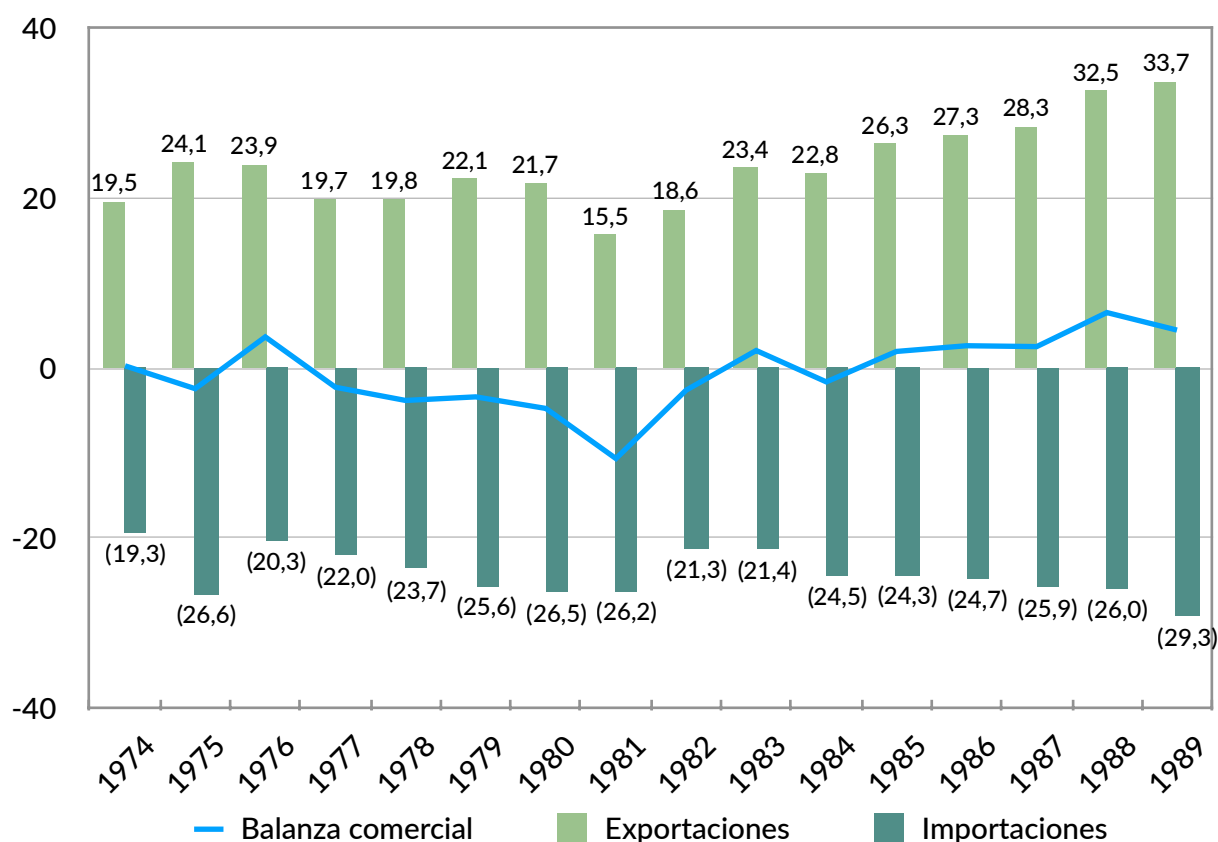
a) Desmantelar la sustitución de importaciones fue, sin duda, un paso en la dirección correcta para permitir que empresas con ventajas comparativas pudieran reducir costes y

mejorar en eficiencia, contribuyendo así a la diversificación exportadora. Esto se manifiesta, primordialmente, en la rápida disminución de la dependencia del sector minero, de casi un 30 % entre 1973 y 1981, y de más del 50 % a mediados de los noventa. No obstante, AGOSIN (1999) recuerda que, en 1973, la demanda global se encontraba deprimida a raíz de la crisis del petróleo, por lo que esa gran mejora en los datos exportadores hasta finales de los setenta ha de tomarse con una cierta cautela.

b) En cuanto a la cesta de productos, destaca el desarrollo de industrias no tradicionales como la pesquera —con el salmón como producto estrella—, vinícola —en la categoría de procesado de alimentos—, frutícola y maderera, en especial hacia finales del régimen.

c) Con todo, debe notarse que la drástica liberalización financiera durante los setenta jugó en contra de la apertura comercial y, más aún, de la economía chilena en su conjunto. Como se comentó al analizar el enfoque ortodoxo del primer ciclo, la entrada masiva de créditos y otros capitales financieros de corto plazo alimentó una hiperinflación, cuyo control supuso la apreciación real del peso. Con una moneda más cara y unas importaciones liberalizadas, lo natural es que aumenten las importaciones. Así fue, como refleja el déficit en la balanza comercial sostenido hasta 1982.

**Gráfico 6.** Balanza comercial, exportaciones e importaciones de Chile (% del PIB real), 1974-89



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

d) Cuando, con el cambio de enfoque de las políticas, se restringen de manera selectiva las importaciones y se interviene en el mercado monetario a través de las bandas cambiarias y de los tipos de interés, no sólo continúan diversificándose las exportaciones, sino que, además, la balanza comercial se equilibra, con un superávit máximo (6,5 % del PIB, en 1998) que sigue sin superar, en términos absolutos, al valor mínimo del déficit en 1981 (del 10,7 % del PIB).

e) Debe subrayarse que, pese a la gran disminución de la dependencia del cobre, ello no ha evitado que Chile siga padeciendo esa maldición de los recursos naturales. En efecto, junto con la minería —que todavía supone el 45 % de las exportaciones en 1995—, otros productos naturales como la fruta y la madera pasaron a explicar buena parte de las ventas chilenas al exterior. Esta fuerte dependencia se verá incrementada, desafortunadamente, a partir del siglo XXI, como pone de manifiesto, entre otros, la OCDE (2018).

Es, por ende, incuestionable la relación entre las políticas liberales aplicadas desde 1974 y el desarrollo económico que, a través de la diversificación exportadora, se produce en estos dos ciclos económicos<sup>19</sup>. Sin embargo, mientras que la intervención fiscal y monetaria del primer ciclo culminó con una aguda recesión en 1982, la vía más heterodoxa que se aplicó desde entonces condujo la economía a una desaceleración mucho más suave<sup>20</sup>. Por si fuera poco, en el quinquenio 1991-95, cuando se mantuvo este segundo enfoque de políticas —lo expone con gran detalle, y para cuatro industrias claves, LEBDIOUI (2019)—, no cesó este dinamismo exportador. Estas conclusiones respaldan la hipótesis que pretende demostrarse con este trabajo: una eficacia decididamente mayor de las políticas liberales más heterodoxas.

## **2. Políticas de regulación de flujos financieros durante los noventa**

En el apartado II.2 de este trabajo, concluimos que el crecimiento económico de Chile tuvo su momento de mayor estabilidad desde finales del régimen militar hasta que termina la década de los noventa. Este período coincide con el clímax de la globalización, cuando proliferan los intercambios comerciales y, sobre todo, financieros entre países. El autor ha considerado relevante centrarse en el estudio del marco regulatorio de las finanzas internacionales en Chile durante este período, donde, nuevamente, puede observarse una diversidad de enfoques.

---

<sup>19</sup> Un análisis más profundo se hace, por ejemplo, en ÁLVAREZ (2004).

<sup>20</sup> Recordemos los datos de crecimiento económico en el período (*cfi*: gráfico 1): el PIB *se contrajo* un 11 % en 1982, mientras que en 1990, primer año del nuevo ciclo, subió en un 3,3 %.

## 2.1. Contexto: Las crisis financieras de México y del Este Asiático

En la década de 1990, la economía chilena se verá amenazada por dos crisis originadas en el extranjero, ambas vinculadas con un desequilibrio entre los créditos externos a corto plazo, de un lado, y las reservas en divisas y el crédito bancario interno, del otro (BUSTELO GÓMEZ, 1999). Nos referimos a la crisis mexicana de 1994-95 y a las crisis que afectaron a varios países del Este Asiático en 1997-99. Interesa explicar brevemente sus causas.

La estrategia económica que siguió México desde los ochenta se basó en las directrices del Consenso de Washington. El país realizó una rápida apertura comercial y, a partir del año 1990, eliminó casi la totalidad de las regulaciones financieras mediante la apertura de la cuenta de capital y la liberalización de los tipos de interés, impulsó un programa de emisión de bonos y aceleró la privatización de empresas (MARTÍNEZ, QUINTANA y VALENCIA, 2015). Como resultado de esta liberalización indiscriminada, en diciembre de 1994 colapsarían los sistemas financiero y bancario de México. Se había producido un sobreendeudamiento tanto del sector privado como del Estado, y tanto en moneda nacional —en la que se realizaban la mayoría de créditos a largo plazo— como en moneda extranjera —que entró masivamente en forma de productos financieros de corto plazo— (BUSTELO GÓMEZ, 1999). Al mismo tiempo, la drástica apertura comercial implicó un déficit de la cuenta corriente que alcanzó el 8 % del PIB (comparable, por cierto, al de Chile a principios de los ochenta). Había un exceso de consumo, como reflejaba la fuerte caída del ahorro (BUSTELO GÓMEZ, 1999). Cuando se evidenció que la economía no era capaz de hacer frente al pago de la deuda, se produjo una fuga de capitales y el peso mexicano se desplomó (ARANCIBIA y RAMÍREZ, 1995). Esta desconfianza de los inversores extranjeros se transmitió a los mercados bursátiles de otras economías de América Latina, lo que se suele designar con la expresión *efecto tequila*.

Por su parte, antes de que las crisis asiáticas<sup>21</sup> se produjeran, nos encontrábamos ante un *statu quo* similar: varios países de la región —particularmente Tailandia, Indonesia, Malasia y Corea del Sur— habían liberalizado de manera drástica la entrada de inversión extranjera. Como política extraordinaria, se eliminaron las restricciones a la intermediación financiera, lo que conllevó la incorporación al mercado de instituciones bancarias con escasa experiencia (BUSTELO GÓMEZ, 1999). Por consiguiente, llegó inversión externa en masa, provocando un sobreendeudamiento externo (principalmente del sector privado). Éste derivó, vía apreciación de la moneda, en elevados déficits en la balanza comercial y la cuenta corriente. Los eventos posteriores se asemejan al caso mexicano: desinversión extranjera, sobreapreciación de las divisas asiáticas y, en definitiva, recesión económica. La diferencia fundamental entre estas dos coyunturas es que, mientras que en México hubo un exceso de consumo, el quid de las crisis asiáticas fue la sobreinversión (BUSTELO GÓMEZ, 1999).

---

<sup>21</sup> BUSTELO GÓMEZ (1999), junto con otros autores, prefiere utilizar el plural, para indicar que fueron varios los países afectados.

## 2.2. Políticas con un enfoque más heterodoxo (1991-95)

En el quinquenio 1991-95, el Banco Central, que actuaba de manera autónoma (al contrario que durante el régimen militar, donde no existía esta separación)<sup>22</sup> pero alineado con el ejecutivo, impulsó un paquete de políticas enfocado no sólo en estabilizar el nivel precios, sino también en mantener una brecha del producto baja y lograr que Chile se abriera a los mercados financieros internacionales evitando la formación de burbujas financieras (ZÄHLER, 1998). Las principales medidas aplicadas<sup>23</sup> fueron las siguientes:

a) La fijación de tipos de interés bastante superiores a los de los países industriales, con una creciente pero paulatina participación del mercado en su determinación.

b) Una rígida intervención del tipo de cambio, cuyo valor fluctuaba en torno a unas bandas que pasaron de estar determinadas ya no exclusivamente por el dólar, sino por una cesta de monedas internacionales. Cada una de estas monedas tenía asignada una ponderación de acuerdo con su peso en los activos de reserva del Banco Central.

c) La compra de abundantes reservas de divisas, que se destinaron en gran parte al servicio a la deuda externa.

d) La apertura gradual y discriminada de la cuenta de capitales de la balanza de pagos. En concreto, se decidió liberalizar totalmente la salida de inversiones de residentes, y, al mismo tiempo, autorizar la entrada de capitales a Chile. Sin embargo, esta última autorización estuvo sometida a limitaciones.

En primer lugar, las empresas chilenas sólo podían colocar bonos o acciones o solicitar préstamos en el exterior si cumplían determinados requisitos de riesgo y solvencia, que se irían aligerando a lo largo del período.

En segundo lugar, se estableció un coeficiente legal de reservas o de encaje bancario no remunerado sobre toda la gama de créditos con el exterior. Así, un porcentaje de los fondos que llegaban a Chile desde el extranjero debían depositarse en el Banco Central por un período mínimo de 90 días y máximo de un año, en función del plazo de la inversión. Junto con este encaje, los préstamos externos se gravaron con un impuesto (del 1,2 %) que, hasta entonces, sólo se aplicaba sobre las operaciones internas. Más tarde, se ofrecería una alternativa al encaje, consistente una comisión de entrada que había que ingresar en el Banco Central, equivalente a aplicar la LIBOR<sup>24</sup> más un 2,5 % a la cuantía que correspondería depositarse en virtud del encaje.

---

<sup>22</sup> El asunto de la autonomía del Banco Central de Chile se trata en profundidad en CÉSPEDES y VALDÉS (2006).

<sup>23</sup> Un detalle sobre las medidas se puede encontrar en el estudio de ZÄHLER (1998), quien presidió el Banco Central de Chile entre 1991 y 1996, y en FFRENCH-DAVIS (2018).

<sup>24</sup> La LIBOR (London InterBank Offered Rate) era entonces el tipo de interés interbancario de referencia en las operaciones financieras a nivel mundial.

En la tabla 6 se presenta un resumen de las variaciones en el porcentaje de encaje bancario y los períodos de retención de los fondos depositados que se establecieron durante la década, con indicación del coste financiero que implicaban.

**Tabla 6.** Coste financiero implícito del encaje bancario según plazos de inversión, 1991-98

	1991 II	1992 I	1992 II	1996	1997	1998 I	1998 Q3
Coefficiente de caja (%)	20	20	30	30	30	30	10
Período mínimo de mantenimiento (meses)	3	3	12	12	12	12	12
LIBOR (%)	5,5	4,3	3,6	5,6	5,8	5,7	5,6
Coste implícito anual (%) <sup>a</sup>							
12 meses	2,8	2,8	3,3	4,2	4,1	4,3	1,8
6 meses	2,8	3,2	5,5	7,2	6,9	7,3	2,4
3 meses	2,8	4,0	9,7	13,3	12,7	13,4	3,7

**Fuente:** Adaptación de FFRENCH-DAVIS (2018, p. 350), basado en datos del Banco Central.

**Notas:** “I” y “II” se refieren, respectivamente, a la primera y la segunda mitad del año. Q3 es el tercer trimestre (julio-septiembre). <sup>a</sup> Se expresa el coste más bajo de entre las dos alternativas existentes (el encaje o la comisión de entrada). Naturalmente, éste será el coste elegido por el inversor, quien preferirá pagar lo menos posible.

### 2.3. Políticas con un enfoque ortodoxo (1996-99)

En 1996 tuvo lugar un relevo de la presidencia del Banco Central de Chile, que marcó un cambio considerable en el enfoque de la gestión económica. En este momento, según FFRENCH-DAVIS (2018, p. 356), “se había impuesto en los medios internacionales la opinión de que, tras la exitosa contención del contagio internacional de la crisis [esto es, el efecto tequila], la probabilidad de nuevas explosiones financieras se había desvanecido”<sup>25</sup>.

Debido a la buena posición económica en que, dentro de América Latina, quedó Chile, había altas expectativas de apreciación del peso (FFRENCH-DAVIS, 2018), lo que implicaba incentivos a la inversión extranjera en el corto plazo y el abaratamiento de las importaciones. Poco después, comenzaban a entrar en recesión varias economías asiáticas (como se ha explicado al inicio del presente apartado), lo que redujo la demanda de recursos naturales y, por tanto, del cobre chileno<sup>26</sup> (VERGARA POBLETE, 2015). El citado abaratamiento de las importaciones, unido a la baja demanda del bien más exportado por Chile —el cobre—,

<sup>25</sup> Se aprecian, igualmente, intentos de un sector de la clase política por obstaculizar esa heterodoxia que venimos comentando. En esta línea, *cf.*: RODRÍGUEZ WEBER (2014).

<sup>26</sup> Recordemos que Asia se ubicó, desde finales de los ochenta, como uno de los principales destinos de las exportaciones chilenas (*cf.*: tabla 5).

arrojó un fuerte déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente, lo que hizo temer a la autoridad monetaria que la economía entrara en un nuevo proceso inflacionario.

La estrategia del Banco Central durante este período fue, resumidamente, la siguiente:

a) Desde el relevo en 1996 hasta finales de 1997, mantuvo una posición de inmovilismo: el encaje bancario se mantuvo en sus mismas condiciones (con un 30 % de coeficiente), y se permitió que el tipo de cambio se apreciara, conforme a las expectativas del mercado. Este inmovilismo implicó, además, que no se controlaron los casos de evasión del encaje<sup>27</sup>.

b) A partir de entonces, y —como se acaba de comentar— ante el miedo a un repunte de la inflación, se intervino férreamente el tipo de cambio para evitar que el peso, tras su fuerte apreciación, redujera otra vez su valor. Ello se hizo a través de la venta masiva de reservas internacionales, que se ven reducidas a la mitad en menos de un año (COVARRUBIAS, 2002). De este modo, el peso chileno continuó apreciándose.

c) Asimismo, y también para reducir las presiones inflacionarias, se decidió subir los tipos de interés de un 9 % en noviembre de 1997 a un máximo de un 19 % en septiembre de 1998 (COVARRUBIAS, 2002). Este manejo de los tipos de interés se aleja del *laissez faire*, por cuanto implica un control más directo del mercado monetario. Sin embargo, no deja de representar una preocupación casi exclusiva por la inflación<sup>28</sup> —propia del monetarismo de FRIEDMAN y del ideario del Consenso de Washington— y de ser un complemento a la venta de reservas; además, piénsese que los tipos de interés ya los venía regulando la autoridad monetaria desde el segundo ciclo (más heterodoxo) del régimen militar.

d) Por último, ante la fuga de capitales extranjeros, el fuerte déficit de la cuenta corriente y, en definitiva, la recesión en la que entraba el país, a finales de 1998 se decide estimular otra vez la demanda monetaria. Para ello, se redujo el coeficiente de encaje que se había impuesto a los préstamos externos, primero al 10 % (*cfr.* tabla 6, en la página anterior) y luego a cero. Además, se dejó de intervenir el tipo de cambio, hasta el punto de liberalizarlo completamente: desde septiembre de 1999, el peso chileno sigue un régimen de flotación libre, sin bandas (FFRENCH-DAVIS, 2018). Estas últimas políticas, con todo, no interesan tanto a efectos de nuestro análisis, pues constituyen estímulos monetarios en respuesta a una recesión, y no difieren mucho de los que se aplicarían desde una óptica más heterodoxa<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> En efecto, como explica FFRENCH-DAVIS (2018), los inversores extranjeros habían cumplido hasta entonces con el ingreso de las reservas gracias, en parte, a que el Banco Central monitorizaba las entradas de dinero. Esta fiscalización terminó en 1996.

<sup>28</sup> VERGARA POBLETE (2015, p. 81) hace referencia a un “excesivo celo puesto por el Banco Central sobre el control inflacionario”. El propio Banco Central (2000) reitera esta meta en sus documentos.

<sup>29</sup> Probablemente, un enfoque más alejado del Consenso de Washington habría optado por mantener las bandas en el tipo de cambio, aunque ampliando esas bandas (FFRENCH-DAVIS, 2018). En lo que respecta al encaje, se habría relajado su exigencia para préstamos externos con menor riesgo, y se habrían suavizado los requisitos para la emisión de acciones y empréstitos.



#### 2.4. Evaluación de los distintos enfoques

Son numerosos los autores que, al analizar las crisis mexicana y asiática, concluyen que los errores fundamentales fueron la apertura indiscriminada a la financiación externa (KRUGMAN, 1999; SINGH, 1998, y ARANCIBIA y RAMÍREZ, 1995). En este sentido, la implementación de restricciones selectivas que se llevó a cabo en Chile coincidió con una evolución del peso relativamente normal, la cual habría evitado el *efecto tequila*. Por el contrario, la relajación de este enfoque encontró a la economía desprotegida frente a “ataques especulativos”<sup>30</sup> contra el peso, lo que habría provocado su apreciación y, posteriormente, un elevado déficit por cuenta corriente.

Podemos observar con nitidez estas relaciones en las tablas 7 y 8 (ambas en la página siguiente). En la primera, se realiza una comparativa con varias economías de la región, que refleja la incidencia desigual del *efecto tequila* y, en cambio, la desestabilización general a raíz de la transmisión de las crisis asiáticas. Por su parte, la segunda tabla resume la composición de la cuenta financiera de Chile en el período: nótese cómo, en 1996-98, las inversiones de medio y largo plazo cambian su tendencia, con menores entradas (columnas 2.<sup>a</sup> a 4.<sup>a</sup>) y mayores salidas (columna 5.<sup>a</sup>), mientras que la entrada de flujos especulativos (columna 6.<sup>a</sup>) crece exponencialmente.

Como se ha expuesto en el subapartado anterior, las intervenciones que realizó el Banco Central de Chile desde finales de 1997 no se centraron en controlar de manera directa los mercados financieros, sino en evitar una excesiva inflación. En este sentido, COVARRUBIAS (2002) ha defendido que la interpretación que hizo la autoridad monetaria sobre las presiones inflacionarias, aunque legítima, fue incorrecta. El Banco Central entendió que el problema de la economía residía en un exceso de gasto en general —tanto de bienes y servicios como de divisas—, el cual conduciría a un aumento en el nivel de precios. Con todo, el desequilibrio se encontraba sólo en el mercado de bienes y servicios: había un exceso de importaciones, no de crédito. La forma de corregir este problema habría sido, bien inducir una depreciación de la moneda, o bien permitir que esta depreciación ocurriera por sí sola, por el libre mercado (COVARRUBIAS, 2002). En cambio, lo que se hizo fue lo contrario: revaluar el peso (además de subir, complementariamente, los tipos de interés). Un hecho que permite comprobar la tesis del citado autor es que la inflación en Chile no fue, en absoluto, elevada en 1997 (6 %), sino que continuó la tendencia a la baja que se inició en 1994 (9 %).

---

<sup>30</sup> BUSTELO GÓMEZ (1999) utiliza repetidamente esta expresión en alusión a las crisis financieras mexicana, asiática y europea de los noventa.

**Tabla 7.** Déficit<sup>a</sup> de la cuenta corriente de la balanza de pagos (millones de USD corrientes) en varias economías de América Latina, promedio 1983-90 y datos anuales 1991-98

	1983-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Argentina	1.413	647	5.462	7.672	10.118	2.768	3.787	9.454	12.120
Brasil	1.564	1.450	-6.089	-20	1.153	17.972	24.347	33.484	32.450
Chile	999	99	958	2.554	1,585	1.398	3.744	4.058	5.160
Colombia	671	-2.347	-876	2.219	3.113	4.366	4.926	5.683	6.060
México	241	14.888	24.442	23.400	29.418	1.576	2.330	7.449	15.500
Perú	1.030	1.509	2.101	2.302	2.662	4.298	3.619	3.408	4.120
América Latina <sup>b</sup>	8.642	19.162	30.601	42.927	52.107	34.463	45.573	68.353	82.345

**Fuente:** Adaptación de FFRENCH-DAVIS (1999, p. 189), quien se basa en datos de la CEPAL.

**Notas:** <sup>a</sup> Lógicamente, al expresarse el déficit, los números negativos indican superávit. <sup>b</sup> Comprende el total de 18 países de la región, excluyendo Venezuela por su especial volatilidad.

**Tabla 8.** Entradas y salidas de capital extranjero en Chile (% del PIB real) en 1990-99 (selección de años y promedios por subperíodo)

	Entradas brutas <sup>a</sup> medio y largo plazo			Salidas medio y largo plazo	Flujo neto <sup>a</sup> corto plazo	Flujo neto <sup>a</sup> total
	Inversión directa	Inversión en cartera	Créditos			
1990	2,2	1,2	7,4	5,2	4,0	9,6
1992	2,5	1,1	3,9	4,7	4,5	6,7
1994	5,4	3,3	5,6	9,4	2,8	10,5
1995	5,3	1,9	5,2	10,3	0,4	3,5
1996	7,2	2,7	7,8	8,4	0,4	7,8
1997	7,3	4,8	8,2	11,5	-2,1	9,8
1998	7,3	1,8	8,3	18,7	-1,5	4,5
1999	14,8	4,7	6,2	n.d.	-8,0	-1,2
<b>Prom. 1990-95</b>	3,5	1,8	5,1	6,9	2,6	6,5
<b>Prom. 1996-99</b>	9,2	3,5	7,6	12,9	-2,8	5,2

**Fuente:** Adaptación de LE FORT y LEHMANN (2003, p. 37), quienes se basan en datos del Banco Central. **Notas:** <sup>a</sup> En los flujos netos (columnas 6.<sup>a</sup> y 7.<sup>a</sup>), el signo positivo indica una salida neta, mientras que el negativo significa una entrada neta. <sup>b</sup> El carácter "bruto" de las entradas de capitales de medio y largo plazo incluye los depósitos en concepto de encaje bancario o, alternativamente, la comisión de entrada.

Entretanto, un sector importante de economistas, entre ellos LE FORT y LEHMANN (2003) y FFRENCH-DAVIS (1999), argumentan que, si se hubieran mantenido el encaje bancario y otras restricciones financieras durante el resto de la década, la transmisión de las crisis asiáticas habría sido decididamente menor. KRUGMAN (1999) se mantiene escéptico a este respecto, afirmando que, de haberse mantenido el encaje bancario con la misma intensidad, se habría pasado a solicitar crédito de corto plazo en el mercado interno. La solución habría sido, dice KRUGMAN, haber desincentivado las inversiones a corto plazo en general, tanto dentro como fuera de los países: en definitiva, aboga también por un enfoque más heterodoxo.

En definitiva, parece que, en una economía emergente como era entonces la de Chile, muy sensible a la confianza de los mercados financieros internacionales, era necesario un cierto blindaje financiero respecto del exterior. Esta protección pasaría por una cierta intervención estatal, lo que sugiere, nuevamente, que la liberalización ortodoxa es un movimiento erróneo.

Por último, conviene señalar que no puede achacarse la recesión de 1999 exclusivamente a las acciones del Banco Central. El origen de esta crisis fue un choque de demanda procedente de los mercados asiáticos, y en aquel entonces no había una gran experiencia acerca de cómo analizar y combatir estos choques. Asimismo, los responsables de la política fiscal tampoco anticiparon esta recesión (FFRENCH-DAVIS, 2018).

### **3. Implantación de un sistema de pensiones privado de capitalización individual**

Las pensiones de Chile constituyen una de las mayores controversias de su criticado *modelo*. Hacia ellas se dirigen, de manera principal, las demandas sociales de octubre de 2019. La distribución de la riqueza de un país y, en definitiva, la equidad social guardan una estrecha relación con la política de pensiones, en la medida en que ésta es una de las vías originarias de intervención redistributiva del Estado. Es por ello por lo que se ha seleccionado la política de pensiones chilena como tercera y última política a analizar en este trabajo.

#### **3.1. Contexto: La ausencia de Estado de bienestar en Chile. Evolución demográfica**

Una de las grandes reformas efectuadas en el régimen militar incidió sobre la estructura de la propiedad de los medios de producción: a partir de la década de 1980, el sector privado pasó a participar en prácticamente todas las áreas de la economía, situación que se ha mantenido hasta la actualidad.

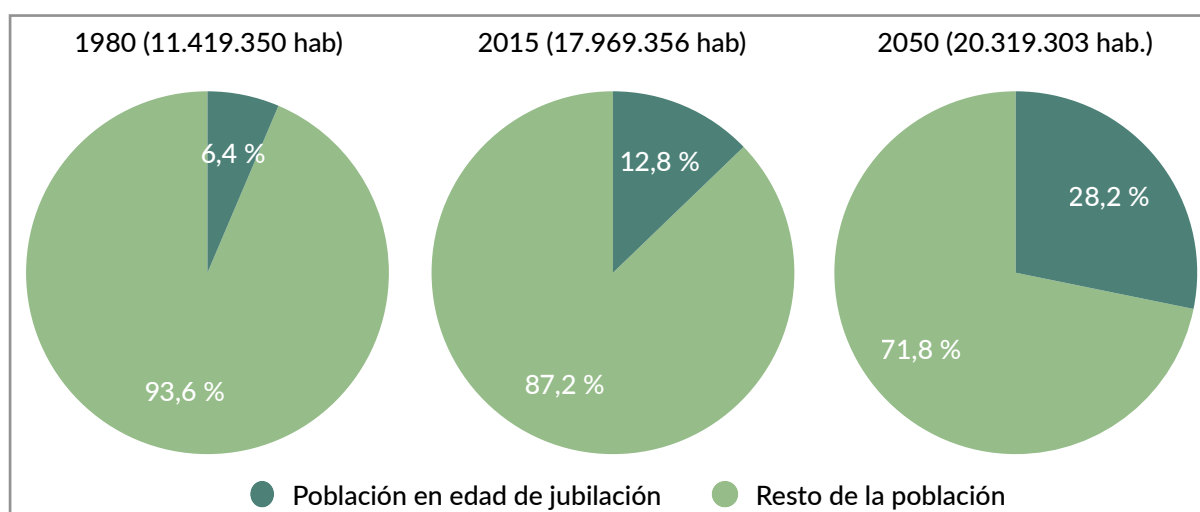
De este modo, se decretó la privatización de más de doscientas empresas públicas, las cuales producían, mayoritariamente, bienes destinados a la economía doméstica, y no, por tanto, a la exportación (CEPAL, 1994). Esta ola de privatizaciones fue acometida (i) en un contexto económico recesivo; (ii) con operaciones simultáneas, y (iii) por medio del mercado interno, esto es, sin injerencia de empresas externas. Ello determinó, por un lado, la

concentración de la propiedad en manos de los pocos agentes económicos que tenían verdadera capacidad de compra y, por el otro, que los precios de venta fueran —al haber baja demanda— inferiores a los esperados (CEPAL, 1994). Entre las pocas compañías excluidas de este proceso de privatización figura CODELCO, principal productor y exportador de cobre.

Además de la venta de entidades públicas, la educación y la sanidad experimentaron una doble reforma: se descentralizó su gestión hacia los municipios, y después, se suprimieron las barreras de acceso a la empresa privada, lo que permitió al Estado reducir sensiblemente las partidas presupuestarias que se destinaban a ambas áreas<sup>31</sup>. En consistencia con estas medidas, también se modificó de manera radical el sistema de pensiones, materia a la que dedicaremos nuestro análisis en este apartado. En virtud de lo anterior, puede afirmarse que Chile carece de un Estado de bienestar en sentido propio, o, si se prefiere, que el Estado de bienestar chileno es de carácter residual (LARRAÑAGA, 2010).

Junto a la descripción del contexto político, es necesaria una contextualización demográfica. La población de Chile se encuentra en medio de una fase de envejecimiento acelerado, lo que se plasma en la decreciente tasa de fertilidad y, entretanto, la creciente esperanza de vida. La incidencia de estos datos en las pensiones es todavía mayor si se tiene en mente que las edades de jubilación son bajas y, de hecho, inferiores en las mujeres (60 años, frente a los 65 años para hombres). Estas tendencias —que pueden comprobarse en el gráfico 7 y la tabla 9— se dan también, en términos generales, en el resto de América Latina (ARENAS DE MESA, 2019).

**Gráfico 7.** Población total y proporción de habitantes en edad de jubilación (%) en Chile, 1980-2050



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de PopulationPyramid.net.

<sup>31</sup> Véase, con respecto a la educación, MORENO-DOÑA y GAMBOA (2014) y PNUD (2017). Para salud, *cfr.* PNUD (2017) y MIRANDA (1990).

**Tabla 9.** Selección de indicadores demográficos de Chile en 1980-2055 (promedios de tres quinquenios)

	1980-85	2010-15	2050-55
Tasa de variación anual de población (%)	1,42	1,04	-0,08
Tasa de fertilidad (%)	2,63	1,85	1,60
Esperanza de vida al nacer (n.º años hombres / mujeres)	67,2 / 73,9	76,3 / 82,1	84,0 / 87,1

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de CEPALSTAT.

### 3.2. Enfoque ortodoxo: la reforma estructural de 1980

En la década de los setenta, el sistema de pensiones chileno, que seguía un modelo público de reparto, era relativamente avanzado entre los países de América Latina (ARENAS DE MESA, 2010). Sin embargo, como apostilla MESA-LAGO (1986), su estructura piramidal estratificaba la sociedad y favorecía las desigualdades, a la vez que la convivencia de múltiples regímenes generaba complicaciones burocráticas. Tras años de discusión, se decide realizar, entre 1979 y 1980, una reforma drástica del sistema<sup>32</sup>, que pasa a basarse en un modelo de capitalización individual, de carácter obligatorio, cuya administración la acometen fondos privados. Este esquema previsional —entonces sin antecedentes en ningún otro país— entró en vigor en 1981, acompañado de un régimen transitorio para aquellas personas afiliadas al sistema anterior<sup>33</sup>, y no sufre cambios importantes hasta el año 2008.

Consideramos que nuestro análisis debe partir de la descripción del nuevo modelo, que se inspira en los postulados del liberalismo más puro. Después, comentaremos algunos aspectos de la reforma de 2008. Ésta, como veremos, supuso una mayor intervención del Estado en el sistema de pensiones, por lo que se trata de una política más bien heterodoxa. Finalmente, y ya con cifras, contrastaremos ambos enfoques de política económica.

Por lo que respecta al modelo introducido en los ochenta, destacamos lo siguiente:

a) Obliga a los nuevos trabajadores a realizar una cotización mensual del 10 % de su salario, que se destina a una cuenta individual gestionada por la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) que elija el cotizante.

b) Junto con ese 10 %, se ha de pagar una comisión a la AFP elegida para cubrir sus costes de operación, cuya cuantía ha variado considerablemente a lo largo del tiempo. Durante gran

<sup>32</sup> Esta reforma fue impulsada no por integrantes de la junta militar —como se tiende a pensar—, sino por José Piñera Echenique, a la sazón Ministro de Trabajo y Previsión Social (MATUS ACUÑA, 2017).

<sup>33</sup> Precisamente por no resultar de aplicación a los ciudadanos que ya trabajaban en ese momento, el sistema no comienza a afectar a una parte considerable de la población hasta finales de la década de 1990 (LARRAÑAGA y VALENZUELA, 2011). Debe mencionarse, por otra parte, que los integrantes de las Fuerzas Armadas de Chile tienen su propio sistema, basado en el esquema de reparto anterior.

parte de los noventa, la comisión media estuvo por encima del 2 % del sueldo, pero la máxima rozaba el 3,5 %; en 2009, el promedio era de 2,67 %; a marzo de 2020, los porcentajes oscilan entre el 9 y el 1,44 (Superintendencia de Pensiones).

c) Se añade otro porcentaje (1,53 % en marzo de 2020, según la Superintendencia de Pensiones) que se corresponde con un seguro para cubrir la incapacidad o fallecimiento del trabajador<sup>34</sup>. De este modo, el ahorro individual total exigido a los trabajadores en la actualidad es de entre el 12,22 y el 12,97 % de los ingresos.

d) La pensión que recibe un trabajador cuando se jubila se hace depender de (i) las contribuciones acumuladas durante su período como trabajador, (ii) el retorno de las inversiones realizadas por las AFPs y (iii), tan relevante como los dos aspectos anteriores, una serie de variables (los “factores actuariales”)<sup>35</sup> que se tienen del cotizante, a saber, edad, número de hijos y esperanza de vida de personas dependientes (ARENAS DE MESA, 2001). La cuantía de la pensión, además, está fijada en unidades monetarias indexadas a la inflación (las unidades de fomento, UF).

e) En lo tocante a las AFPs, su regulación es prolija, afectando fundamentalmente a (i) las comisiones que pueden fijar, que deben ser, además, unitarias, sin permitirse la distinción en función de la clientela—; (ii) los instrumentos financieros en los que pueden invertir, con unos porcentajes máximos de renta fija y variable establecidos; (iii) la inversión en capital extranjero, que se prohibió hasta 1990, y (iv) el traspaso del cotizante de una AFP a otra. Además, la actividad de las AFPs está fiscalizada por un organismo de Derecho público creado al efecto: la Superintendencia de Pensiones<sup>36</sup>. Para diferentes autores, como VALDÉS (1997) y MASTRÁNGELO (1999), varios aspectos de esta normativa cercenan la eficiencia del mercado de AFPs, lo que, sobre todo, repercute en los precios de las comisiones, elevándolos.

### 3.3. Enfoque más heterodoxo: la reforma de 2008 y constitución del FRP

Desde finales de los noventa, los estudios sobre las virtudes y los defectos de los sistemas de pensiones existentes proliferaron. Además de una corriente de autores chilenos que critica determinadas carencias de la capitalización individual privada —destacadamente, ARENAS DE MESA (2000), MASTRÁNGELO (1999) y UTHOFF (2001)—, en el plano internacional sobresale BARR (2000) como una de las primeras voces en *destapar* los mitos de sistemas como el de Chile, el cual, en los últimos años, había sido replicado por otros tantos países de América Latina (Perú, Colombia y México, entre otros).

---

<sup>34</sup> Es lo que la legislación chilena denomina Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.

<sup>35</sup> Hasta el ingreso Chile en la OCDE —que exigió una mayor transparencia—, en 2010, el peso concreto que tomaban estas variables no se conocía con precisión (MATUS ACUÑA, 2017).

<sup>36</sup> En BERNSTEIN JÁUREGUI (2010) se hace una descripción detallada de las limitaciones a las que están sujetas las AFPs.

Como resultado de esta discusión, se termina aprobando en Chile la ya aludida reforma estructural de 2008, que convierte el modelo anterior en uno *integrado* de pensiones contributivas y no contributivas, en donde, con todo, la capitalización individual continúa siendo la base<sup>37</sup>. Los cambios que se introducen son múltiples, e incluyen nuevos incentivos al ahorro voluntario<sup>38</sup>. Sin embargo, a efectos del análisis, lo que interesa mencionar es la creación de un *pilar solidario*, que está constituido por dos grupos de percepciones:

a) La pensión básica solidaria y el aporte previsional solidario, que se garantizan al 60 % de la población más pobre. En su lugar, se suprimen dos conceptos del sistema anterior (la pensión asistencial y la pensión mínima fija) cuyo alcance y cuantía eran bien inferiores. El número de pensionados que se benefician de esta mayor *solidaridad* ascendió de un 23,9 % en junio de 2008 a un 51,1 % en diciembre de 2009 (ARENAS DE MESA, 2010).

b) Un bono por hijo nacido vivo, dirigido exclusivamente a las mujeres. Su fundamento era compensar la menor pensión que, debido a la fijación de la edad de jubilación femenina en 60 años, implicaba el sistema anterior (ARENAS DE MESA, 2010). Se calculaba que, con este beneficio, “una mujer con dos hijos que cotiza diez años por el salario mínimo aumentará su pensión en 17,5 %” (ARENAS DE MESA, 2010, p. 97).

Otra medida relevante a la que debemos hacer mención es la constitución, en 2006, del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) con el propósito es complementar la financiación de aquellas pensiones no contributivas o a cargo del Estado<sup>39</sup>. Pensemos que este fondo adquiere especial relevancia a partir de la reforma de 2008, pues es a partir de entonces cuando existe un componente solidario considerable en el sistema. De acuerdo con la norma que establece el fondo, el primer aporte realizado fue de 604,5 millones de USD, y cada año se añade un monto mínimo del 0,2 % del PIB, que será mayor si se registra un superávit fiscal, sin poder superar el límite máximo del 0,5 % del PIB. Además, se prevén unas reglas acerca de las cuantías máximas del FRP de las que se puede disponer anualmente.

### 3.4. Análisis básico de las pensiones y evaluación de los distintos enfoques

Una valoración integral del esquema de pensiones requiere una profundización que queda al margen de este trabajo. Realizaremos, en cambio, una evaluación básica de su sostenibilidad.

---

<sup>37</sup> Por este motivo, nos seguiremos refiriendo a la capitalización individual instaurada en 1980 y reformada en 2008 como el *nuevo* modelo, mientras que el sistema de reparto lo trataremos como el modelo *antiguo*.

<sup>38</sup> Para más detalles, *cfr.* ARENAS DE MESA (2010).

<sup>39</sup> El FRP es creado, junto con el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), por la Ley N.º 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal, publicada el 30 de septiembre de 2006. Anteriormente, existía un único fondo soberano, el Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre (FEIC), y una serie de “recursos adicionales de estabilización de los ingresos fiscales”. Con la citada Ley, estos dos activos se *refunden* en el FEES —quedando el FEIC suprimido—.

Ésta debe abarcar, en primer lugar, la cobertura del sistema, esto es, la proporción de trabajadores cotizantes y la proporción de jubilados que perciben las prestaciones (cantidad). Segundo, debe medirse la suficiencia de la cobertura; en palabras más políticas, si la pensión permite una vida digna (calidad). El tercer y último ámbito a considerar es la sostenibilidad financiera del sistema: el impacto que éste tiene en las finanzas públicas<sup>40</sup> (coste).

#### A) Cobertura de activos y de pasivos

En lo que respecta a la cobertura, en el gráfico 8 (página siguiente) hemos optado por utilizar tres ratios, que explicamos enseguida. Los dos primeros reflejan lo que se conoce como cobertura *de activos*, pues se refieren a las personas que contribuyen con su cotización al sistema; el tercero hace referencia a la cobertura de *pasivos*, esto es, al número de beneficiarios de las prestaciones.

(i) Cotizantes sobre afiliados. La afiliación al sistema tiene lugar desde el momento en que el trabajador inicia su primer empleo. Desde entonces, la relación jurídica entre afiliado y AFP se mantiene hasta la jubilación del trabajador. No obstante, durante el período de afiliación, no siempre se cotizará al sistema de pensiones, sino sólo mientras el afiliado forme parte de la fuerza de trabajo. Es importante, de este modo, conocer qué porción de los afiliados a un fondo de pensiones es cotizante en cada momento.

(ii) Cotizantes sobre población activa. Interesa estudiar también cuántos miembros de la población activa (PA) —la población de 15 y más años que tiene una ocupación o que, sin tenerla, la está buscando activamente— son también cotizantes.

(iii) Cobertura de pasivos. Se necesita información acerca de la otra cara de la moneda: los jubilados que perciben una pensión, que ponemos en relación con la población de adultos mayores (de 65 y más años). Incluimos en este ratio a los beneficiarios tanto de la pensión contributiva —generada a través de sus cotizaciones con arreglo lo indicado *supra* cuando se explicó el sistema de 1980— como la no contributiva, a cargo del Estado.

Del gráfico 8 llama la atención el aumento del número de pensionados cubierto por el sistema a partir de 2008. Era éste el efecto esperado de la reforma, y que debemos valorar como una mejora respecto del modelo anterior, especialmente si se tiene en cuenta que la tendencia de la cobertura pasiva era a la baja desde finales de los noventa. Desde el punto de vista del desarrollo económico, lo recomendable para un país con una demografía cada vez

---

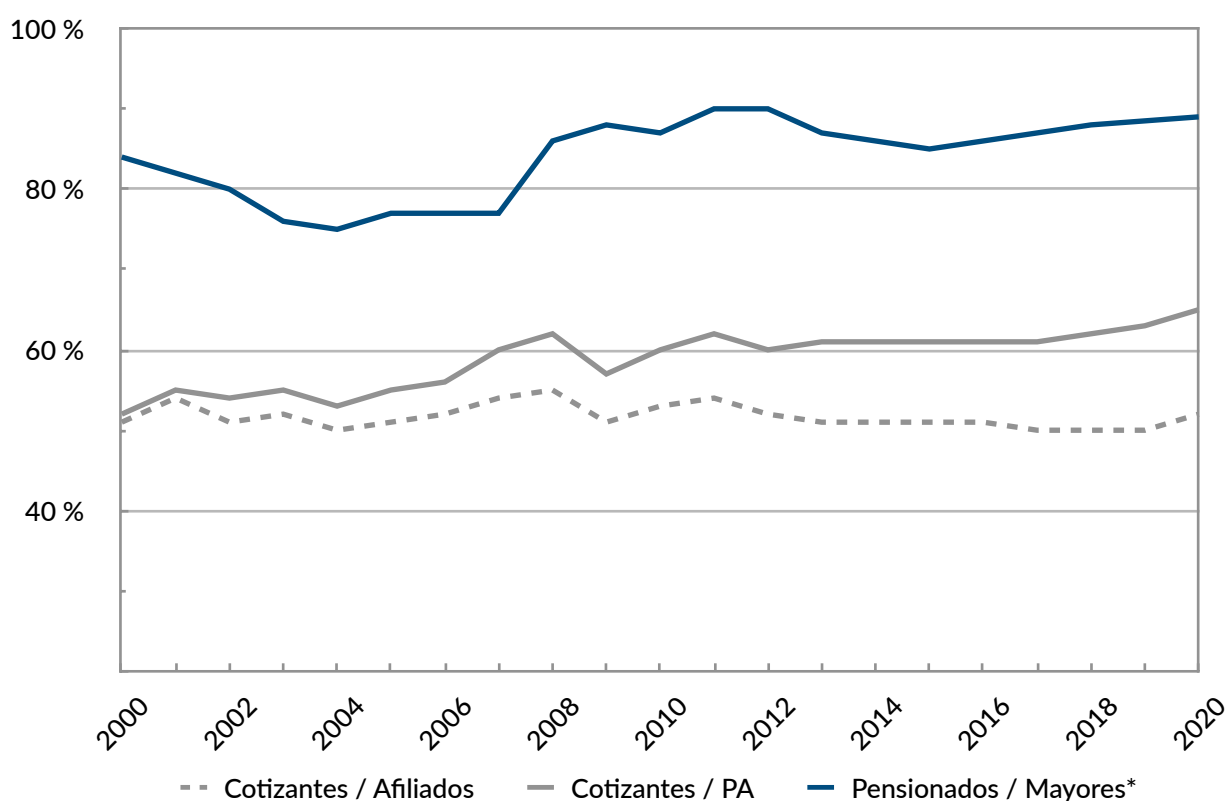
<sup>40</sup> No nos detendremos en analizar la rentabilidad obtenida por las AFPs, sino sólo la contribución que hace el Estado.



más envejecida —y, por tanto, con una demografía que precisa cada vez de mayor atención sanitaria<sup>41</sup>— será corregir las desigualdades del ingreso de los mayores en el largo plazo.

Por su parte, el número de cotizantes respecto de los afiliados y respecto de la PA mantuvo una tendencia creciente hasta 2008, cayendo en 2009, en parte, por el desempleo provocado por la crisis financiera (que ascendió del 7,8 al 9,6 %). Sin embargo, debe pensarse que, en un sistema de capitalización individual, la repercusión que este dato pueda tener sobre las pensiones no es tan grande como la que, por el contrario, tendría en un sistema de reparto, donde los pensionados están en una relación de dependencia más estrecha con los trabajadores.

**Gráfico 8. Cobertura de activos y de pasivos del sistema de pensiones chileno, 2000-19**



**Fuentes:** Elaboración propia a partir de ARENAS DE MESA (2019) y estadísticas de la Superintendencia de Pensiones de Chile. **Nota:** \* Para, 2018-2020, los datos son estimaciones en función de la tasa de crecimiento interanual del PIB desde 2008.

### B) Suficiencia: tasa de sustitución

La segunda cuestión a analizar es la *suficiencia* de las pensiones, para cuya medición se recurre, por antonomasia, a la tasa de sustitución, también llamada tasa de reemplazo. Este

<sup>41</sup> En 2002, se calcula que la tasa media de hospitalización de los chilenos de 60 y más años era del 24 %, frente a un 9,2 % de los menores de 60 (OLIVARES-TIRADO y SALAZAR, 2006).

índice expresa la parte del salario bruto promedio percibido por el trabajador a lo largo de su vida laboral que se corresponde, una vez jubilado, con su pensión bruta. El gráfico 9 (en la página siguiente) ofrece una comparativa de las tasas de reemplazo de una selección de países con diferentes modelos de pensiones: España y Estados Unidos, por un lado, se basan en el reparto solidario; Chile y México, por el otro, siguen (con los matices ya comentados para Chile) el esquema de capitalización individual. Se incorporan los promedios de la OCDE y América Latina.

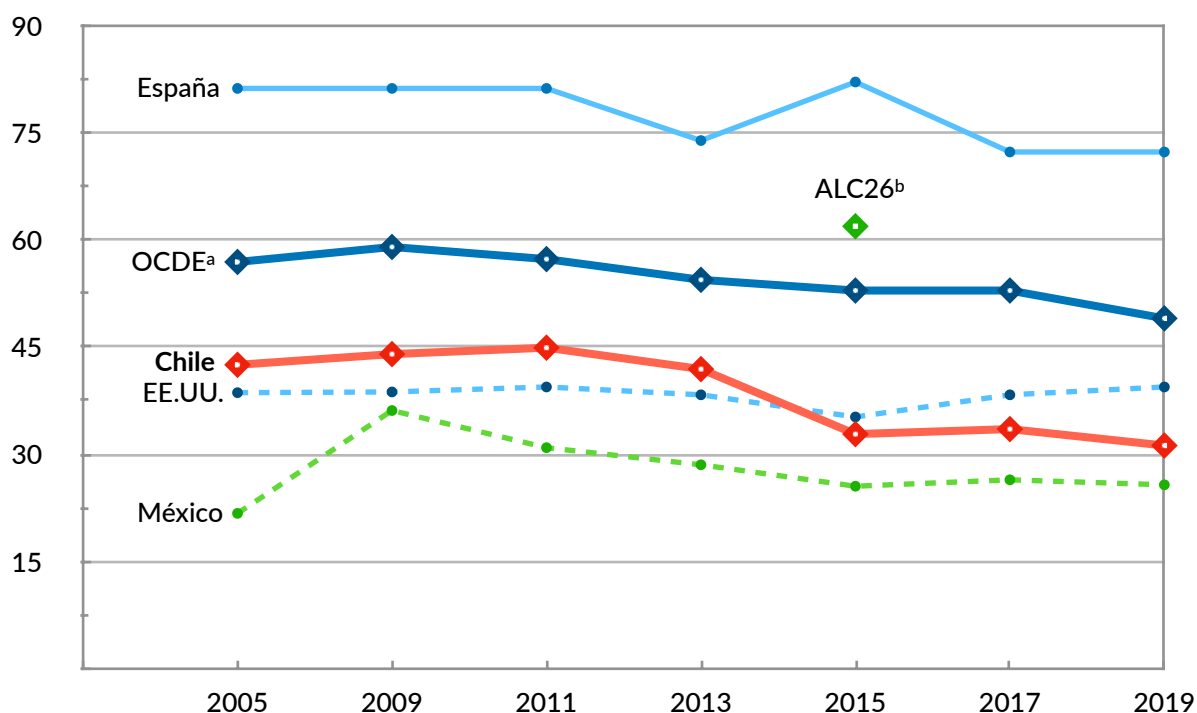
Los datos revelan la reducida cuantía de las pensiones que, en términos medios, perciben los ciudadanos chilenos, en comparación con los países de la OCDE y de América Latina. Cabe hacer, en este sentido, tres precisiones:

a) Un factor importante que explica las menores tasas en Chile, y que debe tenerse muy en cuenta para hacer una valoración, es subrayado por RALLO (2019) cuando compara los modelos de pensiones chileno y español: la porción del sueldo que los trabajadores destinan a las pensiones en España es, concretamente, 2,5 veces mayor que la cotización media de un chileno. Así, si los cotizantes chilenos destinaran al ahorro una cuantía 2,5 veces superior a la actual, se arroja una tasa de sustitución *equivalente* de en torno al 78 % en Chile, frente al 72,3 % de España. La conclusión que debe extraerse de este apunte de RALLO es que no debe achacarse la menor tasa de reemplazo chilena al modelo *per se*, sino, fundamentalmente, a las cuantías cotizadas.

b) Por otra parte, en un sistema como el chileno, en que la prestación recibida depende en gran medida del ahorro individual (hasta 2008, la dependencia era casi total), sucede que la tasa de sustitución debe ponerse en relación con el número de años que cotizan, en términos promedios, los trabajadores. Esta es la magnitud conocida como *densidad de cotizaciones*, que, como se comprueba en la tabla 10 (página siguiente), toma cifras realmente bajas en Chile. En vista de esta realidad, parece que la obtención de una pensión suficiente depende, para muchas personas, de las prestaciones estatales introducidas en 2008.

c) Como último apunte, hay otra realidad del mercado de trabajo chileno a destacar: el gran peso de la informalidad laboral, esto es, de ocupaciones no reguladas por un contrato de trabajo o cualquier otro marco legal. Los datos de noviembre del INE estimaban una tasa de ocupación informal de un 28,5 % en el trimestre julio-septiembre de 2019 (INE, 2019). Este grupo de personas, compuesto mayoritariamente por mujeres, no estará cotizando en ningún fondo, lo que influye en los datos de la densidad de cotizaciones y, en definitiva, en la tasa de reemplazo.

**Gráfico 9.** Tasa bruta de sustitución de las pensiones en varias áreas, 2005-2019\*



**Fuentes:** Elaboración propia a partir de OCDE, BID y Banco Mundial (2014) para ALC26, y de la base de datos de la OCDE para el resto. **Notas:** \* En 2019, se considera una edad de inicio de la vida laboral de 22 años, frente a los 20 años de escenario base hasta entonces utilizados. Esto explica la bajada de varios números. <sup>a</sup> La media de la OCDE comprende los datos de los Estados que son miembros en cada momento. <sup>b</sup> La denominación ALC26 comprende los 26 países de la región de América Latina y el Caribe.

**Tabla 10.** Densidad de cotizaciones del sistema de pensiones chileno según percentiles de ingreso, 1980-2009 (promedio)

	<b>Afiliados</b>	<b>Afiliados + no afiliados</b>
p10	0,0	0,0
p25	11,5	8,8
p50	39,8	28,1
p75	69,2	64,5
p90	86,6	84,2

**Fuente:** Adaptación de Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (2015).

Una vez expuesto lo anterior, se extraen dos conclusiones principales acerca de la suficiencia de las pensiones. Primero, correspondería incrementarse la cotización realizada por el trabajador, ya sea de manera obligatoria o a fomentando el ahorro voluntario. La reforma de 2008 incorporó numerosos incentivos fiscales en este sentido, llegando a tratar la parte voluntaria como un tercer pilar del sistema; asimismo, la reforma anunciada en enero de

2020 por el ejecutivo actual, presidido por Sebastián Piñera —en respuesta a las protestas sociales iniciadas en octubre del año anterior—, propone, entre otras medidas, incrementar gradualmente la cotización en un 6 % con cargo al empleador (Prensa Presidencia, 2020). En segundo lugar, puesto que la densidad de cotizaciones es baja, sobre todo para las personas de los primeros dos quintiles de ingresos, se recomienda, en la línea de MORALES y VERGARA (2018), la búsqueda de medidas que afronten directamente estas “lagunas previsionales” (p. 16), lo que, *a priori*, requiere perfeccionar el pilar solidario.

### C) Sostenibilidad financiera

Como último elemento de evaluación se encuentra la *sostenibilidad financiera*, para cuyo estudio nos vamos a enfocar únicamente en el gasto público requerido. La tabla 11 representa la evolución de las cifras de gasto público como porcentaje del PIB desde los noventa en varios países, con una proyección para 2050. Se observa en el caso de Chile, al contrario que el promedio de la OCDE, una tendencia bajista hasta la fecha. Ello, como expone UTHOFF (2001), se debe principalmente a los costes, sumamente elevados, que se derivan de la transición del esquema público de reparto a la capitalización individual privada<sup>42</sup>. En 2050, no habrá *rastros* alguno del antiguo modelo, por lo que el gasto en partidas solidarias será mayor que en el momento actual; sin embargo, como se observa, ese gasto sigue siendo menor que el de las dos primeras décadas de vigencia del nuevo modelo.

**Tabla 11.** Gasto público en pensiones (% del PIB real) en selección de economías, 1990-2016 más proyección 2050

	1990	1995	2000	2005	2010	2014	2015	2016	2050
Chile	8,0	6,7	5,0	3,7	3,4	2,9	2,9	2,8	4,2
España	7,7	8,8	8,4	7,9	9,1	11,2	11,0	n.d.	13,9
Estados Unidos	5,8	6,0	5,6	5,7	6,6	7,0	7,1	7,2	5,9
México	0,4	0,6	0,8	1,0	1,6	2,2	2,2	2,3	3,0
Promedio OCDE	6,3	6,8	6,6	6,8	7,7	8,1	8,0	n.d.	9,4
Promedio ALC26	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,1	n.d.	n.d.	n.d.

**Fuentes:** Elaboración propia a partir de OCDE, BID y Banco Mundial (2014) —para ALC26— y de la base de datos de la OCDE —para el resto—.

<sup>42</sup> Hasta 1980, las pensiones se financiaban mediante aportaciones previsionales de los trabajadores al Estado. Con la reforma, el Estado dejó de obtener esta financiación por parte de todos los *nuevos* trabajadores, quienes pasaron a destinar sus aportaciones a las AFPs. De este modo, la deuda previsional que se ha ido generando desde entonces sólo puede amortizarse mediante otras fuentes presupuestarias (UTHOFF, 2001).

Con los niveles actuales de gasto, la estimación de la Dirección de Presupuestos de Chile es que, asumiendo un horizonte de proyección razonable, la liquidez del FRP garantiza la sostenibilidad del sistema; en el escenario más pesimista, sólo se produciría un déficit en los activos del Fondo si las pensiones solidarias se incrementaran en un 1,8 % en términos reales y los salarios reales crecieran a un ritmo igual o menor (DIPRES, 2016). De este modo, puede afirmarse que el modelo, gracias a la constitución del FRP en 2006, es sostenible.

Sin embargo, se pueden plantear dos problemas: de un lado, habría que analizar si sería factible un aumento de la solidaridad del sistema, como el que ha propuesto Piñera en 2020, sin comprometer las finanzas públicas; del otro, el dato de la deuda pública ha crecido en los últimos años (lo veíamos en el apartado II.2), lo que podría comprometer también, en el largo plazo, esta sostenibilidad.

#### D) *Evaluación de los distintos enfoques*

Lo que se comprueba con el análisis expuesto *supra* concuerda, a modo de ver del autor, con la hipótesis central de este trabajo. Se extraen las siguientes conclusiones:

a) Mientras que el modelo de capitalización individual más puro adolece —dadas las tendencias demográficas y la densidad de cotizaciones de Chile— de una cobertura de pasivos relativamente baja, y favorece, de manera poco razonable, una gran desigualdad entre los pensionados, la creciente intervención estatal a raíz de la reforma de 2008 dota de un carácter más suficiente y equitativo a las prestaciones. Esta dotación, además, se produce *in crescendo*, pues los beneficios del pilar solidario no repercuten todavía a la totalidad de ciudadanos pensionados ni en la misma medida.

b) La solución no está en *abolir* —como sugieren algunas voces populares— el sistema de capitalización individual, pues ello pondría en tela de juicio las cuentas públicas (piénsese en los costes de transición, tan elevados o incluso más que con la reforma de 1980), sino en procurar incrementos en las contribuciones, así como en corregir la informalidad laboral y la baja densidad de cotizaciones.

c) Se observa que las pensiones, y numerosas variables relacionadas con ellas, jugarían un papel importante en el desarrollo económico de Chile. Para avanzar en tales términos, sería necesaria una cierta solidaridad y, en definitiva, una promoción por parte del Estado, no siendo recomendable el *laissez faire*. Sin embargo, de tener Chile un nivel de desarrollo cercano a la media de los países de la OCDE, el modelo ortodoxo podría resultar más eficaz.

#### IV. CONCLUSIONES

El objetivo último de este trabajo era contrastar una hipótesis: que el liberalismo fundado en el pensamiento de FRIEDMAN y la agenda política del Consenso de Washington no ha sido lo que ha conducido a Chile por la senda del desarrollo económico, sino que, en cambio, dicho desarrollo ha obedecido a una gestión económica más heterodoxa, favorable a un cierto grado de intervención del Estado en la economía.

Después de identificar como elementos del desarrollo económico el crecimiento sostenido, la diversificación exportadora y la equidad social, se observó que los momentos de mayor desarrollo de la economía chilena fueron la segunda etapa del régimen militar (1982-89) y la década de los noventa (en concreto, 1990-98). Nuestro análisis, por tanto, debía centrarse en las políticas de ambos períodos. Tras una primera indagación, el autor pudo observar que el enfoque que inspiró la gestión económica de esos períodos involucró una cierta actividad estatal —tanto fiscal como monetaria— mientras que, cuando se siguió el *laissez faire* (principalmente, en la primera etapa del régimen y en los últimos años del siglo XX), el desempeño económico de Chile había sido más inestable. Se estimó conveniente analizar en profundidad esta dualidad de enfoques, siendo el presente trabajo el resultado del análisis. En particular, se han seleccionado —con la correspondiente justificación— tres políticas: la apertura comercial, la liberalización financiera y las reformas en el sistema de pensiones. El análisis acerca de las diversas formas en que se abordó cada una de esas políticas se ha circunscrito a un marco temporal concreto, con las limitaciones que ello implica.

Fruto de nuestro análisis, se ha podido observar con nitidez que la participación activa del Estado arrojó resultados más positivos desde la óptica del desarrollo económico.

En efecto, cuando la apertura comercial se efectuó de manera más selectiva, con incentivos fiscales a la exportación y una cierta protección arancelaria (durante la segunda etapa del régimen militar y hasta 1995), se avanzó considerablemente en la diversificación exportadora a la vez que la economía crecía con estabilidad.

Asimismo, durante la década de 1990, en medio del *boom* de los mercados financieros internacionales, la liberalización financiera sujeta a restricciones a la inversión extranjera de corto plazo —singularmente, el encaje bancario— no sólo contribuyó a que Chile no se viera golpeada por los efectos de la crisis mexicana en 1994-95, sino que coincidió con el período en el que se han registrado los datos más positivos de crecimiento económico y empleo. Por el contrario, la relajación de las condiciones crediticias y la preocupación exclusiva por las (supuestas) presiones inflacionarias, controladas primordialmente a través del tipo de cambio, no impidieron que la economía chilena resultara gravemente afectada por la transmisión de las crisis financieras asiáticas.

En cuanto a las pensiones, debe aceptarse que la conclusión no es tan inmediata como con respecto a las políticas anteriores, puesto que el enfoque más heterodoxo no se lleva a la

práctica hasta un momento más reciente (2008), y el análisis de un sistema de pensiones debe tener, por definición, un horizonte temporal amplio. Sin embargo, las estadísticas disponibles indican (i) que la cobertura de pasivos aumentó sustancialmente a partir de la última reforma, que incorpora un pilar solidario (a cargo de la recaudación fiscal), y (ii) que, para que la tasa de sustitución se ubique a los niveles de otros países de la OCDE, es necesario un aumento de las contribuciones individuales, tarea que el Estado puede lograr no sólo con la subida de los porcentajes de cotización, sino también a través de políticas que reduzcan la informalidad laboral y creen incentivos al ahorro.

Así pues, en virtud de los análisis expuestos a lo largo de este trabajo, parece razonable afirmar que nuestra hipótesis ha quedado verificada. Esta conclusión tiene implicaciones no sólo para la economía chilena, sino también, probablemente, para otras economías que hayan seguido un proceso de desarrollo económico similar al de Chile desde los ochenta. De hecho, al analizar la liberalización financiera de Chile, se explicó que otras economías emergentes, tanto en América Latina como en el Este Asiático, habían emprendido un proceso equivalente en ese mismo momento, pero con restricciones financieras escasas, en contraste con Chile.

Por último, si nos trasladamos al escenario actual de inestabilidad política en Chile, cabe apuntar —más allá de consideraciones estrictamente políticas— que, si bien los avances en la reducción de la pobreza han sido destacables desde los noventa, la desigualdad ha disminuido con una intensidad mucho menor, y no tanto por la intervención del Estado —que ha sido muy limitada en el ámbito redistributivo— cuanto por causas que obedecen a la dinámica de la economía y del libre mercado. Entretanto, la posibilidad de un rol más activo del Estado en la redistribución del ingreso es compatible con un crecimiento sostenido y un tejido productivo desarrollado, como reflejan los datos de otros países, no todos ellos europeos o miembros de la OCDE. Sirva la verificación de la hipótesis de este trabajo como reflejo de que un Estado más pequeño, cuyas políticas no se preocupan directamente por fortalecer el tejido productivo, por evitar el sobreendeudamiento de la población y los ataques especulativos procedentes del exterior, o por favorecer una distribución de la riqueza más equitativa, estará alimentando desequilibrios macroeconómicos y, en definitiva, poniendo obstáculos al desarrollo económico.

## REFERENCIAS

- ACEVEDO, M.; CHAMORRO, J.; ROESCHMANN, J., y VEGA, A. (2014). “Regla de política fiscal en Chile: Balance Cíclicamente Ajustado. Avances y desafíos”, *Revista Internacional de Presupuesto Público*, 86, 11-58.
- AGOSIN, M. (1999). “Comercio y crecimiento en Chile”. *Revista de la CEPAL*, 68, 79-100.
- ÁLVAREZ, R. (2004). “Desempeño exportador de las empresas chilenas: algunos hechos estilizados”, *Revista de la CEPAL*, 83, 121-134.
- AMATE FORTES, I. y GUARNIDO RUEDA, A. (2011). *Factores determinantes del desarrollo económico y social*. Málaga, España: Analistas Económicos de Andalucía.
- ANINAT, E. (2000). “Chile en los noventa: Las oportunidades de desarrollo”, *Finanzas & Desarrollo*, 37(1), 19-22.
- ARANCIBIA, J. y RAMÍREZ, B. (1995). “Mitos y realidades en torno al denominado "efecto tequila" y sus repercusiones para América Latina”, *Problemas de Desarrollo*, 101, 59-79.
- ARELLANO, J. (1988). *Políticas sociales y desarrollo: Chile 1924-1984*. Biblioteca Nacional de Chile. Disponible en [memoriachilena.gob.cl/602/w3-article-73389.html](http://memoriachilena.gob.cl/602/w3-article-73389.html) (última consulta: 11/04/2020).
- ARENAS DE MESA, A. (2019). *Los sistemas de pensiones en la encrucijada: desafíos para la sostenibilidad en América Latina*. Santiago, Chile: Naciones Unidas-CEPAL.
- (2010). *Historia de la reforma previsional chilena. Una experiencia exitosa de política pública en democracia*. Santiago, Chile: Oficina Internacional del Trabajo.
- ARIEL BONFANTI, F. (2013). “El escenario económico internacional en la década del '90 y durante la última crisis financiera. Incidencias en la economía argentina y latinoamericana”, *Globalización*, 49. Disponible en [rcci.net/globalizacion/2013/fg1602.htm](http://rcci.net/globalizacion/2013/fg1602.htm) (última consulta: 11/04/2020).
- ASHER, M. y NANDY, A. “Evaluación de las respuestas políticas de Singapur al envejecimiento, la desigualdad y la pobreza”, *Revista Internacional de Seguridad Social*, 61(1), 47-69.
- AUTY, R. (1993). *Sustaining development in mineral economies: The resource course thesis*. Nueva York, Estados Unidos: Routledge.
- Banco Central de Chile. Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile. Disponible en [si3.bcentral.cl/siete/secure/cuadros/home.aspx](http://si3.bcentral.cl/siete/secure/cuadros/home.aspx) (última consulta: 11/04/2020).
- Banco Mundial. Datos de libre acceso del Banco Mundial. Disponible en [datos.bancomundial.org](http://datos.bancomundial.org) (última consulta: 11/04/2020).



- BASSAURE, M. y JOIGNANT, A. (2019). “Las raíces de la conflictividad y radicalización de la protesta en Chile: lo que sabemos y lo que no”, *CIPER*. Disponible en [ciperchile.cl/las-raices-de-la-conflictividad-y-radicalizacion-de-la-protesta-en-chile-lo-que-sabemos-y-lo-que-no](http://ciperchile.cl/las-raices-de-la-conflictividad-y-radicalizacion-de-la-protesta-en-chile-lo-que-sabemos-y-lo-que-no) (última consulta: 11/04/2020).
- BOAS, T. y GANS-MORSE, J. (2009). “Neoliberalism: From New Liberal Philosophy to Anti-Liberal Slogan”, *Studies in Comparative International Development*, 44, 137-161.
- BUSTELO GÓMEZ, P. (1999). “Las crisis financieras asiáticas (1997-1999)”, *Boletín Económico de ICE*, 2.656, 21-25.
- CARMONA, F. (coord.); PETERSEN, J.; VÁSQUEZ, Y.; SOSSDORF, F.; AHUMADA, J.; QUIERO, F.; CORTÉS, A.; MONJE-REYES, P.; GÓMEZ, F., y DÍAZ, F. (2017). *Ensayos para un modelo de desarrollo sostenible: Un cambio estructural*. Santiago, Chile: ICAL-CLACSO-Fundación Rosa Luxemburgo.
- CEPAL (1994). “La crisis de la empresa pública, las privatizaciones y la equidad social”, *Reformas de Política Pública*, 26. Disponible en [repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/9532/S9400016\\_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/9532/S9400016_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y) (última consulta: 11/04/2020).
- Bases de Datos y Publicaciones Estadísticas CEPALSTAT. Disponible en [cepalstat-prod.cepal.org](http://cepalstat-prod.cepal.org) (última consulta: 11/04/2020).
- CÉSPEDES, L. F. y VALDÉS, R. (2006). “Autonomía de bancos centrales: La experiencia chilena”, *Documentos de trabajo del Banco Central de Chile*, 358.
- Cochilco. Base de Datos del Precio de los Metales. Disponible en [cochilco.cl/Paginas/Estadisticas/Bases%20de%20Datos/Precio-de-los-Metales.aspx](http://cochilco.cl/Paginas/Estadisticas/Bases%20de%20Datos/Precio-de-los-Metales.aspx) (última consulta: 11/04/2020).
- Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (2015). *Informe final*. Disponible en [prensa.presidencia.cl/lfi-content/otras/informes-comisiones/InformePensiones.pdf](http://prensa.presidencia.cl/lfi-content/otras/informes-comisiones/InformePensiones.pdf) (última consulta: 11/04/2020).
- Comisión Nacional de Verdad y Reconciliación (1991). *Informe de la Comisión Nacional de Verdad y Reconciliación*. Instituto Nacional de Derechos Humanos de Chile. Disponible en [bibliotecadigital.indh.cl/handle/123456789/170](http://bibliotecadigital.indh.cl/handle/123456789/170).
- COVARRUBIAS, A. (2002). “El manejo de la economía chilena frente a la crisis asiática, 1997-2001”, *Panorama Socioeconómico*, 24, 1-12.
- DIPRES (2016). *Estudio sobre la Sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones*. DIPRES. Disponible en [dipres.gob.cl/598/articles-152604\\_doc\\_pdf.pdf](http://dipres.gob.cl/598/articles-152604_doc_pdf.pdf) (última consulta: 11/04/2020).

- (1978). *Somos realmente independientes gracias al esfuerzo de todos los chilenos: Documento de política económica*. DIPRES. Disponible en [hdl.handle.net/11626/16493](https://hdl.handle.net/11626/16493) (última consulta: 11/04/2020).
- DURÁN, G. y KREMERMAN, M. (2015). *Los verdaderos sueldos en Chile: Panorama actual del valor del trabajo usando la Encuesta NESI*. Fundación Sol. Disponible en [fundacionsol.cl/wp-content/uploads/2015/06/Verdaderos-Salarios-2015.pdf](https://fundacionsol.cl/wp-content/uploads/2015/06/Verdaderos-Salarios-2015.pdf) (última consulta: 11/04/2020).
- El Mercurio* (2020). “JPMorgan corrige proyección de crecimiento para Chile de 0,5% a -0,7%”. Disponible en [elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2020/03/20/JPMorgan-corrige-proyeccion-de-crecimiento-para-Chile-de-05-a-07.aspx](https://elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2020/03/20/JPMorgan-corrige-proyeccion-de-crecimiento-para-Chile-de-05-a-07.aspx) (última consulta: 11/04/2020).
- FELDMAN, M.; HADJIMICHAEL, T.; LANAHAN, L., y KEMENY, T. (2016). “The logic of economic development: A definition and model for investment”, *Environment and Planning C: Government and Policy*, 34(1), 5-21.
- FFRENCH-DAVIS, R. (2018). *Reformas económicas en Chile, 1973-2017: Neoliberalismo, crecimiento con equidad e inclusión*. Santiago, Chile: Taurus.
- (2016). “La experiencia de Chile con el balance fiscal estructural”, *Cuadernos de Economía*, 67, 149-171.
- (2005). *Reformas para América Latina después del fundamentalismo neoliberal*. Buenos Aires, Argentina: Siglo XXI Editores.
- (1999). *Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas de América Latina*. Santiago, Chile: McGraw Hill-Interamericana.
- y DÍAZ, A. (2019). “La inversión productiva en el desarrollo económico de Chile: evolución y desafíos”, *Revista de la CEPAL*, 127, 27-53.
- y DE GREGORIO (1987). *Orígenes y efectos del endeudamiento externo en Chile*. Biblioteca Nacional de Chile. Disponible en [memoriachilena.gob.cl/602/w3-article-9072.html](https://memoriachilena.gob.cl/602/w3-article-9072.html) (última consulta: 11/04/2020).
- FRIEDMAN, M. (1982). “Free Markets and the Generals”. En: LEESON, R. y PALM, C. (comps.). *Collected Works of Milton Friedman*. Disponible en [miltonfriedman.hoover.org/collections](https://miltonfriedman.hoover.org/collections) (última consulta: 11/04/2020).
- (1968). “The role of monetary policy”, *The American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- FUENTES, R.; JARA, A.; SCHMIDT-HEBBEL, K.; TAPIA, M., Y ARRAÑO, E. (2003). “Efectos de la nominalización de la política monetaria en Chile”, *Documentos de trabajo del Banco Central de Chile*, 197, 1-54.

- GUARÍN GRISALES, A. y FRANCO LÓPEZ, D. (2008). “La sustitución de importaciones como medio para un desarrollo sostenible”, *Revista Universidad EAFIT*, 44(151), 56-67.
- HAYEK, F. (2017). “Teoría monetaria y la coyuntura”. En AGUIRRE RODRÍGUEZ (ed.). *Obras completas de Friedrich Hayek (Vol. VII)*. España: Unión.
- INE (2019). “Informalidad trimestral N° 8”, *Boletín estadístico del Instituto Nacional de Estadísticas*.
- KRUGMAN, P. (1999). “Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises”, *International Tax and Public Finance*, 6, 459-472.
- LARRAÑAGA, O. (2010). “El Estado Bienestar en Chile: 1910-2010”. *Documentos de trabajo del PNUD*, 2, 1-81.
- y RODRÍGUEZ, M. (2015). “Desigualdad de ingresos y pobreza en Chile, 1990 a 2013”, PNUD Chile. Disponible en [undp.org/content/dam/chile/docs/pobreza/undp\\_cl\\_pobreza\\_cap\\_7\\_desigu-y-pob\\_editada.pdf](http://undp.org/content/dam/chile/docs/pobreza/undp_cl_pobreza_cap_7_desigu-y-pob_editada.pdf) (última consulta: 11/04/2020).
- y VALENZUELA, J. (2011) “Estabilidad en la desigualdad. Chile 1990-2003”, *Estudios de Economía*, 1, 295-329.
- LEBDIOUI, A. (2019). “Chile’s export diversification since 1960: A free market ‘miracle’ or ‘mirage’?”, *Development and Change*, 50(6), 1624-1663.
- LE FORT, G. y LEHMANN, S. (2003). “El encaje y la entrada neta de capitales: Chile en el decenio de 1990”, *Revista de la CEPAL*, 81, 33-64.
- LÓPEZ, E. y PALOMEQUE, L. (2011). “Desalineamiento del precio del cobre: 2002-2009”, *Revista de Análisis Económico*, 26(1), 83-105.
- MARTÍNEZ, F.; QUINTANA, L., y VALENCIA, R. (2015). “Análisis macroeconómico de los efectos de la liberalización financiera y comercial sobre el crecimiento económico de México, 1988-2011”, *Perfiles Latinoamericanos*, 45, 79-104.
- MASTRÁNGELO, Jorge (1999). “Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile”, *Serie de financiamiento del Desarrollo (CEPAL)*, 86.
- MATUS ACUÑA, A. (2017). *Mitos y verdades de las AFP*. Santiago, Chile: Penguin Random House.
- MESA-LAGO, C. (1986). “Seguridad Social y desarrollo en América Latina”, *Revista de la CEPAL*, 28, 131-146.
- Ministerio de Desarrollo Social, Gobierno de Chile (varios años). “Encuesta CASEN”. Disponible en [observatorio.ministeriodesarrollosocial.gob.cl/index.php](http://observatorio.ministeriodesarrollosocial.gob.cl/index.php) (última consulta: 11/04/2020).

- Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile. Estadísticas (evolución de la deuda). Disponible en [hacienda.cl/oficina-de-la-deuda-publica/estadisticas/evolucion-de-la-deuda.html](http://hacienda.cl/oficina-de-la-deuda-publica/estadisticas/evolucion-de-la-deuda.html) (última consulta: 11/04/2020).
- MIRANDA, E. (1990). “Descentralización y privatización del sistema de salud chileno”, *Estudios Públicos*, 39, 5-66.
- MORALES, C. y VERGARA, R. (2018). “Aumentar la densidad de cotizaciones: Clave en una reforma efectiva de pensiones”, *Puntos de Referencia*, 486, 1-17.
- MORENO-DOÑA, A. y GAMBOA, R. (2014). “Dictadura chilena y sistema escolar: ‘a otros dieron de verdad esa cosa llamada educación’”. *Educación en Revista*, 51, 51-66.
- OCDE (2018). *Estudios económicos de la OCDE: Chile*. Publicación de la OCDE. Disponible en [oecd.org/economy/surveys/Chile-2018-OECD-economic-survey-Spanish.pdf](http://oecd.org/economy/surveys/Chile-2018-OECD-economic-survey-Spanish.pdf) (última consulta: 11/04/2020).
- , BID y Banco Mundial (2014). *Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*. Publicación de la OCDE. Disponible en [oecd.org/publications/oecd-pensions-at-a-glance-pension-glance-2014-en.htm](http://oecd.org/publications/oecd-pensions-at-a-glance-pension-glance-2014-en.htm) (última consulta: 11/04/2020).
- . Base de datos OECD.Stat. Disponible en [stats.oecd.org](http://stats.oecd.org) (última consulta: 11/04/2020).
- OCE. Base de datos del Observatorio de Complejidad Económica. Disponible en [oec.world](http://oec.world) (última consulta: 11/04/2020).
- OLIVARES-TIRADO, P. y SALAZAR, P. (2006). “Impacto del envejecimiento en el gasto en salud, 2002-2020”. Departamento de Estudios y Desarrollo, Superintendencia de Salud de Chile. Disponible en [supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-article-4021.html](http://supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-article-4021.html) (última consulta: 11/04/2020).
- Prensa Presidencia, Gobierno de Chile (2020). “Presidente Piñera presenta proyecto para mejorar las pensiones, con foco en mujeres, clase media y personas con dependencia severa: ‘Los adultos mayores merecen y van a tener un nuevo y mejor trato’”. Disponible en [prensa.presidencia.cl/comunicado.aspx?id=136113](http://prensa.presidencia.cl/comunicado.aspx?id=136113) (última consulta: 11/04/2020).
- PNUD (2017). *Desiguales: Orígenes, cambios y desafíos de la brecha social en Chile*. Santiago, Chile: PNUD-Uqbar.
- RALLO, J. (2019). *¿Ha fracasado el sistema privado de pensiones de Chile?* [vídeo]. Disponible en [youtube.com/watch?v=ryd4ij41ugg](https://youtube.com/watch?v=ryd4ij41ugg) (última consulta: 11/04/2020).
- REBOLLEDO, A. (1996). “Historia y desafíos de la política comercial chilena. 1974-1994”, *Documentos de trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (Universidad Complutense de Madrid)*, 11(5), 1-25.

- RODRÍGUEZ WEBER, J. (2014). *La economía política de la desigualdad de ingreso en Chile, 1850-2009*. Universidad de la República, Uruguay. Disponible en: [colibri.udelar.edu.uy/jspui/handle/20.500.12008/8028](http://colibri.udelar.edu.uy/jspui/handle/20.500.12008/8028) (última consulta: 11/04/2020).
- ROJAS, P. y VERGARA MONTES, R. (1996). “Política cambiaria en Chile: Aspectos teóricos y de política económica”. *Cuadernos de Economía*, 98, 133-152.
- SEN, A. (1999). *Development as freedom*. Nueva York, Estados Unidos: Anchor Books.
- SINGH, A. (1998). “Asian capitalism and the financial crisis”, *MRPA Paper*, 24.937. Biblioteca de la Universidad de Múnich (Alemania). Disponible en [mpra.ub.uni-muenchen.de/54932/1/MPRA\\_paper\\_54932.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/54932/1/MPRA_paper_54932.pdf) (última consulta: 11/04/2020).
- SOUBBOTINA, T. (2004). *Beyond economic growth: an introduction to sustainable development*. Washington, D.C., Estados Unidos: Banco Mundial.
- STIGLITZ, J. (1999). “El papel del gobierno en el desarrollo económico”, *Cuadernos de Economía*, 30, 347-366.
- Superintendencia de Pensiones, Gobierno de Chile. Centro de Estadísticas (sistema de pensiones). Disponible en [spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?\\_cid=0](http://spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?_cid=0) (última consulta: 11/04/2020).
- (2018). “Ficha Estadística Previsional N° 88”. Disponible en [spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-13888.html](http://spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-13888.html) (última consulta: 11/04/2020).
- (2010). *El sistema chileno de pensiones*. Disponible en [spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-7206\\_libroVIIedicion.pdf](http://spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-7206_libroVIIedicion.pdf) (última consulta: 11/04/2020).
- TAUB, A. (2019). “‘Chile Woke Up’: Dictatorship’s Legacy of Inequality Triggers Mass Protests”. *The New York Times*. Disponible en [nytimes.com/2019/11/03/world/americas/chile-protests.html](http://nytimes.com/2019/11/03/world/americas/chile-protests.html) (última consulta: 11/04/2020).
- TAVARES, M. (1969). “El proceso de sustitución de importaciones como modelo de desarrollo reciente en América Latina”. En BIANCHI, A. (coord.): *América Latina: Ensayos de interpretación económica*, 150-179, Santiago, Chile: Universitaria.
- UTHOFF, A. (2011). “Reforma al sistema de pensiones chileno”, *Serie Financiamiento del Desarrollo (CEPAL)*, 240.
- VALDÉS, S. (1997). “Libertad de precios para las AFP: aún insuficiente”, *Estudios Públicos*, 68, 127-147.
- VARGAS HERNÁNDEZ, J. G. (2008). “Análisis crítico de las teorías del desarrollo económico”. *Economía, Gestión y Desarrollo*, 6, 109-131.
- VERGARA POBLETE, E. (2015). “Políticas de gasto público social en Chile durante la Crisis Asiática (1998–1999)”, *Revista de Ciencias Sociales y Humanidades*, 2, 73-88.

VON MISES (1968). *La acción humana. Tratado de Economía*. Madrid, España: Sopec.

WILLIAMSON, J. (1990). "What Washington means by policy reform". En WILLIAMSON, J. (ed.): *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington, Estados Unidos: Institute for International Economics.

ZAHLER (1998). "El Banco Central y la política macroeconómica de Chile en los años noventa", *Revista de la CEPAL*, 64, 47-72.