



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Grado en Economía

Instituciones y desarrollo económico: Chile (1973-1990)

Presentado por:

Jorge Díez Noriega

Tutelado por

David Carvajal de la Vega

Valladolid, 4 de Julio de 2016

RESUMEN

La importancia de unas buenas instituciones económicas para los niveles económicos y de bienestar se muestra como un aspecto fundamental en la teoría económica. El caso de Chile nos sirve de ejemplo para demostrar como un cambio institucional, en favor de unas buenas instituciones, ha supuesto un cambio radical en su riqueza y en su crecimiento económico a largo plazo. Las reformas económicas se centraron en una profunda reforma financiera, acompañada de otras accesorias – y complementarias – como el sistema de pensiones o el Banco Central. Estas reformas permitieron restituir el ahorro, el tipo de interés libre, reducir drásticamente los desequilibrios macroeconómicos y fomentar la inversión nacional y extranjera. También se realizó una reforma comercial que permitió mejorar la productividad de su economía y la innovación dentro de un mercado global. Mediante un análisis detallado de las medidas llevadas a cabo y sus resultados ilustraremos su éxito lo que, sin ningún lugar a duda, permitirá comprender mejor la importancia de las instituciones en el crecimiento económico.

JEL Classification Numbers: N26, N96, O43.

ABSTRACT

The importance of good economic institutions for economic and welfare levels are shown like a fundamental aspect in the economic theory. Chile's case is one of the most representative example of how an institutional change, in favour of good institutions, has supposed an extreme change in his wealth and economic development in the long term. Economic reforms were concentrated in a deep finance reform accompanied by another secondary and necessary reforms, like pension's reform and relative of central bank. This changes have permitted to restore saving, free interest rates, reduce macroeconomic instability and encourage national and abroad investments. Also he did a commercial reform and it permitted to improve economic productivity and his develop in a global market. In this document we make a deep analysis about the reforms that they did and we illustrate the success of this reforms. And we can observe the importance of institutions in an economic development.

ÍNDICE

1. Introducción	4
2. ¿Por qué resultan fundamentales las instituciones?.....	5
3. El papel de las instituciones en latinoamérica en los últimos 50 años: la excepción de Chile.....	7
4. Características y peculiaridades de la economía chilena en el periodo 1950 – 1973	11
4.1. Condiciones institucionales iniciales	13
5. Reforma financiera y accesorias: instaurando de nuevo el mercado del crédito	15
5.1. Primeros pasos reformistas (1973-1981)	17
5.2. Crisis financiera 1981 – 1986.....	20
5.3. Reformas accesorias y complementarias	22
5.3.1. Constitución política de 1980.....	23
5.3.2. Autonomía del banco central de Chile.....	24
5.3.3. La reforma de las pensiones de 1980	25
5.3.4. Efectos sobre la economía del plan de reformas.....	26
6. Reforma comercial.....	27
6.1. Resultados	29
7. Conclusión.....	31
Bibliografía	33
Anexos	36

TABLA DE CONTENIDOS

Cuadro 5.1– Principales reformas económicas en perspectiva histórica	16
Cuadro 5.2 - Contribución de la reforma de las pensiones al desarrollo del mercado de capitales	48
Cuadro 6.1 – Comparativa legislación comercial 1973 vs 1979	49
Gráfico 3.2 – Efecto de una mayor apertura comercial sobre el crecimiento económico como función del nivel de instituciones	50
Gráfico 3.3 – Índice de reforma estructural 1960-2011	51
Gráfico 3.4 – Productividad total de los factores 1960-2002 (1960=100).....	51
Gráfico 4.1 – Evolución económica y proceso reformista (1970-1990)	10
Gráfico 5.1 – Contribución de la reforma del sistema de pensiones al crecimiento económico (como %).....	52
Gráfico 5.2 – Evolución tipos de interés 1977-1992	52
Gráfico 5.3 – Ahorro bruto cómo % del PIB	53
Gráfico 5.4 – Inversión extranjera directa 1975-1990.....	53
Gráfico 5.5 – Evolución crédito interno en Chile en el periodo 1960-1992.....	54
Gráfico 6.1 – Exportaciones e importaciones (% del PIB).....	54
Gráfico 7.1 – Inflación en cambio (% anual) 1970-1992	55
Gráfico 3.1 – Efecto de una mayor apertura financiera sobre el crecimiento económico como función del nivel de instituciones	50
Tabla 3.1 – Descomposición de Solow sobre el crecimiento económico de las economías latinoamericanas.....	36
Tabla 3.2 – Principales variables macroeconómicas por gobiernos 1959 - 1973.....	37
Tabla 4.1. – Comparación de variables económicas y sociales por países y momentos históricos y su variación absoluta (en %)	38
Tabla 5.1 – Indicadores económicos 1970 - 1979.....	41
Tabla 5.2 – Índice general de precios de acciones (Variación % real últimos 12 meses)	42
Tabla 5.3 – Indicadores económicos 1980 – 1990	43
Tabla 5.4 – Tasas de interés y entrada de capitales	43
Tabla 5.5 – Tasas de interés reajustables efectivas pagadas por los bancos en operaciones de 90 a 365 días	44
Tabla 5.6 – Tasas de interés reajustables efectivas cobradas por los bancos en operaciones de 90 a 365 días	45
Tabla 6.1 – Tasas de encaje 1976 – 1980 (en porcentaje)	46
Tabla 6.2– Crecimiento del PIB y Exportaciones	46
Tabla 6.3 – Composición de las exportaciones (en porcentaje).....	47

1. INTRODUCCIÓN

Una de las grandes cuestiones que ha marcado la evolución de las diversas escuelas de pensamiento económico desde la fundación de la economía clásica, con la obra de Adam Smith de *La riqueza de las Naciones* (1776) – cuyo título no podría ser más revelador –, ha sido la generación de riqueza por la sociedad. El estudio y comprensión de la relevancia que tienen las instituciones en los procesos de crecimiento y, más especialmente, de desarrollo económico constituye uno de los grandes temas de actualidad en investigación económica.

Ante tal escenario el caso de Chile constituye una de las grandes oportunidades de estudio para poder comprender la veracidad de dicha relación. El estudio de la economía chilena en los últimos 50 años permite comprender cómo una economía puede pasar de ser una de las más pobres de la zona a ser una de las referencias económicas de la misma. El caso de Chile para ilustrar la importancia de unas buenas instituciones no constituye un ejemplo al azar, sino que dadas unas condiciones iniciales donde las instituciones estaban secuestradas por el gobierno en su propio beneficio – dando como resultado una crisis económica profunda, elevados niveles de inflación o escasez en el suministro de bienes y servicios – la transformación realizada en el periodo de 1973 – 1990 supuso el inicio de una profunda transformación en el plano económico que permitió a Chile diferenciarse de los países de su entorno y convertirse en un “milagro económico”.

Conviene destacar que estas transformaciones económicas se desarrollaron en un marco de vulneración de los derechos humanos por parte de la dictadura de Pinochet. A pesar de esto la transformación permitió que la economía superase este estado de crisis y pobreza en favor de una economía en vías de ser una economía avanzada, con grandes perspectivas de futuro y con posibilidades de generar riqueza en favor de toda la sociedad¹.

En el presente documento abordaremos este proceso de transformación desde una perspectiva histórica y económica, obteniendo una visión de cómo unas buenas

¹ La transformación también adoleció de ciertos defectos que, en caso de no existir, hubiesen supuesto un éxito todavía aún más notorio y satisfactorio

instituciones juegan en favor del total de la sociedad y contribuyen al proceso de desarrollo económico de una manera fundamental y decisiva.

2. ¿POR QUÉ RESULTAN FUNDAMENTALES LAS INSTITUCIONES?

Numerosa literatura existente ha abordado en décadas recientes la cuestión de la importancia de las instituciones en el desarrollo económico de largo plazo. De manera introductoria y como justificación de las líneas sobre las que tratan estas hojas vamos a extraer los puntos clave que nos da la literatura hasta la fecha.

Por qué unos países son ricos y otros son pobres ha sido motivo de análisis y estudio desde mediados del siglo XX, desde unos primeros modelos neoclásicos de crecimiento (Solow en 1956, Cass en 1965 o Koopmans en 1965) que explicaban que las diferencias de renta residían en los factores de acumulación (Ahorro para Solow, preferencias para Cass y Koopmans) o en la productividad total de los factores, es decir, en factores exógenos sobre los que no se tenía control. Posteriormente, se dio paso a modelos más modernos, como sería el de Romer en 1990, en los cuales se trataba de corregir esa exogeneidad del crecimiento y poder hacerlo “controlable” desde el propio modelo.

Pero tras esta modelización del crecimiento económico propio de teóricos macroeconómicos y econometras, North y Thomas en 1973 indicaron el principal factor que afectaba a dichas variables recogidas en los diversos modelos de crecimiento, estimaron que la principal fuente de diferencia entre las economías residía en las instituciones. Pero llegados a este punto, una pregunta fundamental es: ¿qué son las instituciones?, y basándonos en la definición dada por North en 1990 las definiríamos como “las reglas de juego en una sociedad o, de manera más formal, las variables de comportamiento humano que se dan en las relaciones humanas” ... “En consecuencia, la estructura de incentivos en los intercambios humanos, políticos, sociales o económicos”².

² La afirmación original es “*Institutions are the rules of the game in a society or, more formally, are the humanly devised constraints that shape human interactions*” ... “*In consequence the structure incentives in human exchange, whether political, social, or economic*”

Ciñéndonos a la relevancia de las instituciones económicas, podemos destacar que su importancia reside en la influencia que tiene la estructura de incentivos económicos en la sociedad. Una sociedad sin derechos de propiedad, sin unas reglas de juego claras que preserven los ámbitos de libertad personal y económica y sin el cumplimiento de los contratos, no tendrá incentivo para invertir en ninguna forma de capital físico o humano. Estos incentivos nos permiten adoptar formas más eficientes de producción o realizar una actividad económica que permita aprovechar las economías de escala, el beneficio del comercio o premiar la cultura del esfuerzo.

El proceso de formación de las instituciones quedó formulado por Acemoglu, Johnson, & Robinson (2004), los cuales – de manera simplificada – han determinado que el proceso de formación de las instituciones es un proceso que se retroalimenta, donde las dos variables principales serán las instituciones políticas y la distribución de los recursos en el periodo T, las cuales determinan respectivamente el poder político *de iure* y *de facto*. Estas, a su vez, determinan las instituciones económicas de dicho periodo y las instituciones políticas del periodo t+1. Y dadas unas instituciones económicas, estas dan lugar a el desempeño económico de dicho periodo, lo cual determinará una distribución de los recursos en t+1.

Por lo que, usando las palabras de North(1991) “Los países del tercer mundo son pobres porque las variables institucionales que definen el conjunto de recompensas para la actividad económica/política no estimula la actividad productiva”³. Esto pone de relieve que el marco institucional afecta al crecimiento económico, ya que repercute a los costes de transacción y de transformación de una economía. Cuando las instituciones son pobres o existen pocas instituciones formales, la actividad económica está restringida al intercambio interpersonal, por lo que será necesaria la existencia de una estructura básica de derechos de propiedad, con unos contratos bien definidos por la ley, para que exista un mercado de capitales pleno y crecimiento económico (Aron, 2000).

³ En inglés “*Third World countries are poor because the institutional constraints define a set of payoffs to political/economic activity that not encourage productivity activity*”

3. EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES EN LATINOAMÉRICA EN LOS ÚLTIMOS 50 AÑOS: LA EXCEPCIÓN DE CHILE

Para poder comprender de manera adecuada los excepcionales resultados obtenidos por la economía – y también por la sociedad – chilena conviene ponerlo en situación con su entorno. Ya que el entorno latinoamericano no ha sido el principal valedor de las políticas desarrolladas en los últimos 40 años, en multitud de ocasiones le ha causado más problemas que beneficios y, en especial, Chile se ha visto afectado por las crisis económicas y políticas desarrolladas en sus países vecinos.

Cuando analizamos los datos macro – e incluso indicadores sociales – y los comparamos con los de su entorno, observamos la verdadera efectividad de muchas de las medidas adoptadas y, también, podemos comprender que en otro entorno los resultados podrían haber sido aún mejores. Muchos de los detractores de las políticas reformistas y de apertura de la economía chilena ponen su foco de atención en la crisis de 1982 como el resultado negativo de estas políticas, aunque conviene mencionar que hubo bastantes fallos de ejecución, normalmente olvidan que la economía chilena superó las crisis de forma mucho más notable que sus países vecinos.

Un caso en concreto en el que podemos observar que unas malas instituciones causan situaciones de escasez y pobreza entre la población es el caso de Latinoamérica. Actualmente, observamos que son varios los países latinoamericanos que sufren unas instituciones que no fomentan el crecimiento económico, las políticas populistas se han impuesto en una zona geográfica rica en materias primas fósiles (en especial, petróleo), no se han fomentado unas instituciones que permitan la generación de riqueza, ni en general de crecimiento económico. Pero no todos los países han padecido estas políticas - o, al menos, han sabido dar un giro radical a estas políticas -, y al país que nos referimos, sin ninguna duda, es Chile. A pesar de sufrir las mismas circunstancias del entorno en multitud de casos, la economía chilena ha salido reforzada en cada situación debido a un mejor desempeño institucional.

Para el caso concreto de Chile existe numerosa literatura al respecto, que reafirma el papel fundamental que han tenido las instituciones en el desarrollo económico observado en las últimas décadas. Schmidt-Hebbel (2006) destaca que la calidad institucional – y los cambios observados en este periodo – ayudan a explicar entre el

20% y el 50% de la diferencia observada entre el desarrollo de Chile y de América Latina.

Centrándonos en el periodo 1973-1990, el conjunto de políticas de reforma estructural e institucional – instauración de los mercados de capitales y liberalización financiera interna, la integración comercial y financiera internacional o la desregulación y menor intervención del Estado en la economía – han jugado un papel crucial en este desarrollo económico. Estudios como los de Schmidt-Hebbel (1998) y Corbo & Schmidt-Hebbel (2003) observan una fuerte correlación entre las reformas estructurales aplicadas – en especial la reforma de las pensiones y de liberalización financiera - y el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF). Beck, Levine & Loayza (2000) estiman que la reforma en el ámbito financiero aportó un crecimiento adicional del 1,5% en el periodo comprendido entre 1960 y el año 2000.

Podemos observar que tal y como afirma Schmidt-Hebbel (2006) “la integración comercial y financiera con la economía mundial serían de escasa importancia para las empresas potencialmente exportadoras si sus derechos de propiedad no son protegidos, si se enfrentan leyes de quiebra inadecuada o si no tienen acceso a financiamiento bancario o del mercado de capitales, o si ella es limitada por leyes y reglamentos laborales excesivamente restrictivos”. Por lo que las reformas estructurales – instaurando y reforzando las instituciones económicas - adoptadas en este periodo histórico han resultado de vital importancia en la explicación de cómo se ha desarrollado el crecimiento del país en las últimas décadas. Esta afirmación se refleja en los gráficos 3.1 y 3.2 (Calderón & Fuentes, 2005), en el cual se analiza la relación entre la calidad institucional y los efectos de la apertura financiera, y observan que el efecto se hace positivo a medida que se desarrolla la calidad institucional.

También, de la literatura existente, podemos extraer otras cuatro importantes conclusiones. En primer lugar, el resultado insatisfactorio obtenido por algunos países es debido al insuficiente esfuerzo reformista – el crecimiento económico ha sido insuficiente en dichos países no porque sus reformas hayan fracasado, sino porque han sido insuficientes -. En segundo lugar, el resultado de las reformas está íntimamente relacionado con otros factores, como por ejemplo sería un buen sistema de leyes. Tercero, las reformas son complementarias –las reformas comerciales son más eficaces en términos de crecimiento económico cuando existen un mercado y un

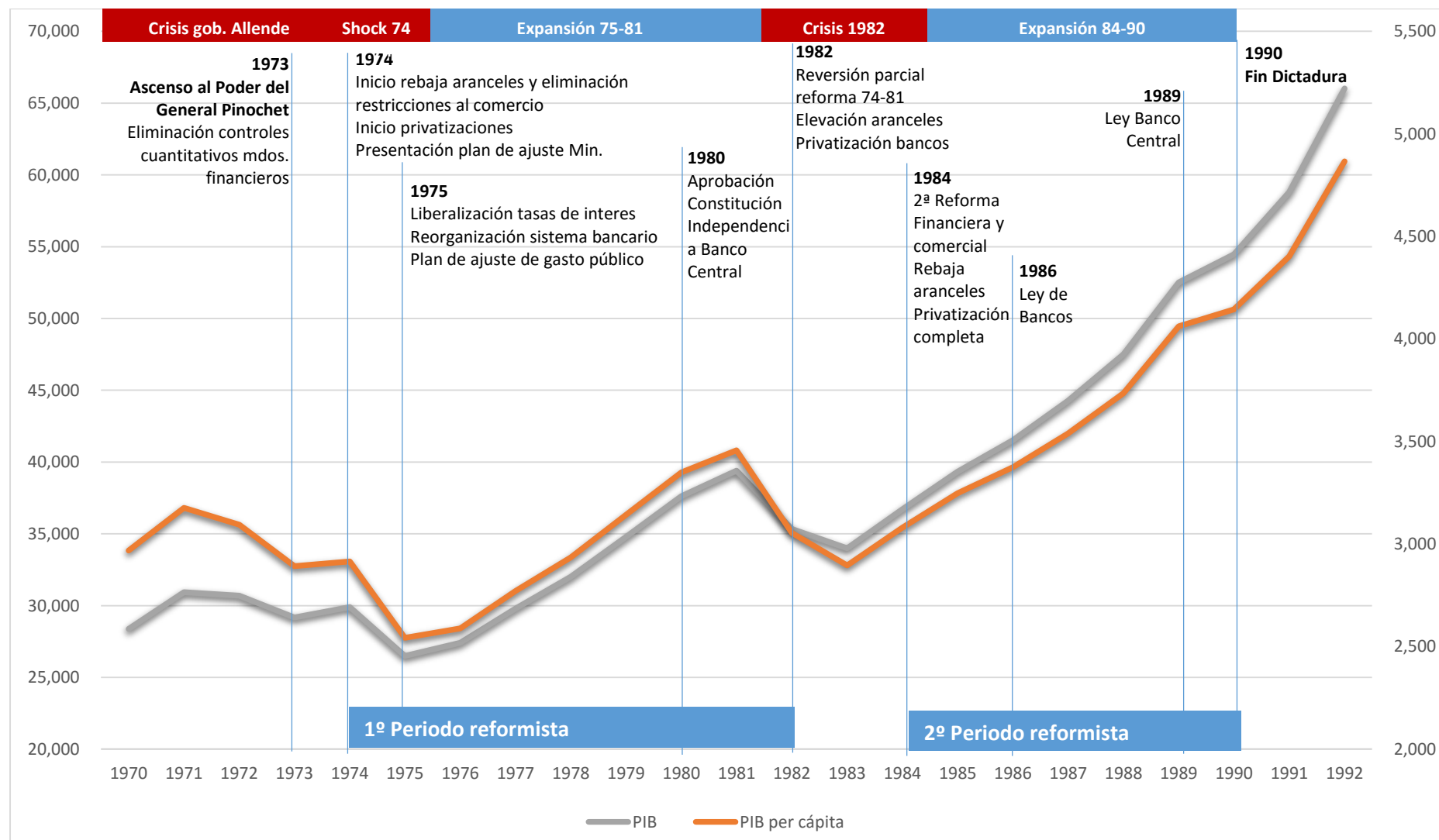
sector financiero desarrollado. Y, en último lugar, las reformas ayudan al crecimiento económico a través de incrementos en la productividad total de los factores (PTF), más que en la acumulación de factores.

Estos cuatro resultados están relacionados, y la principal razón que explica las diferencias en el crecimiento económico de las diferentes economías de Latinoamérica es la PTF – conviene mencionar, que las economías han sufrido una transición desde la acumulación de capital a los incrementos de la PTF como razón fundamental para explicar las diferencias de crecimiento económico-, como lo podemos ver en la tabla 3.1 con una descomposición de Solow sobre las economías latinoamericanas. En esta tabla podemos ver como durante las décadas de 1960 y 1970 las mayores diferencias se correspondían con la acumulación de capital, mientras que a partir de 1980 se produce un cambio y la mayor aportación a la diferencia corresponde a las diferencias en los incrementos de la PTF.

Para el caso concreto de un índice de reforma estructural de Corbo, Hernández & Parro (2005) y de la productividad total de los factores para el caso concreto de Chile, recogidos en los gráficos 3.3 y 3.4, y realizando una comparación entre ambos, podemos observar que los periodos en los que el índice de reformas estructurales tiene unos valores más elevados, corresponden con los periodos en los que la productividad total de los factores sufre un mayor incremento, poniendo de relieve la importancia fundamental que reside en los procesos de mejora institucional – entendidos como reformas estructurales de las economías – a la hora de potenciar el crecimiento económico.

La justificación de lo anterior lo encontramos, como hemos visto de manera previa, en la aportación inexorable que hacen las buenas instituciones en el crecimiento de la PTF ya que, con un rápido cambio tecnológico, es necesario que exista un sistema de precios que reflejen el verdadero coste de producción de los diferentes bienes y servicios, y para que ello se dé es necesario disponer de un sistema de precios libre, por lo que es idóneo reducir la intervención del estado en la economía. Pero esto no es suficiente, ya que se necesita un entorno empresarial en el que el sector privado tenga los incentivos necesarios para invertir en el desarrollo y en la implementación de nuevas y mejores tecnologías. Por estos motivos, se necesitan unas leyes estables y unas buenas instituciones (Corbo, Hernández, & Parro, 2005).

Gráfico 4.1 – Evolución económica y proceso reformista (1970-1990)



Fuente: Elaboración propia

4. CARACTERÍSTICAS Y PECULIARIDADES DE LA ECONOMÍA CHILENA EN EL PERIODO 1950 – 1973

A la hora de analizar las políticas y cambios llevados a cabo en Chile es necesario, que, de manera previa, nos situemos en el marco histórico que caracterizaban la situación política, económica y social en la década de 1970.

Una de las bases sobre las que se asienta este periodo histórico se fundamenta en el uso de la política como medio de redistribución de la riqueza, una redistribución, que cabe destacar, que no se dirigió a los más pobres o necesitados, sino hacia a los grupos predominantes o influyentes en las clases dirigentes. Esto originó una serie de transferencias entre diferentes grupos sociales, favoreciendo la aparición de buscadores de rentas (denominados en inglés *rent-seeking*).

Cumplir con dicha función redistributiva en favor de las clases “amigas del poder” implicó una expansión sostenida de la intervención del estado en la economía. Cabe destacar que esta política no solo implicó una redistribución de la renta y riqueza, sino que a medida que se agotaba la fuente de “redistribución” se apostó por nuevas medidas de intervención, como fueron los planes de industrialización en favor de determinados *lobbies* o la intervención en los mercados de factores. Mientras el mercado laboral fue objeto de una de los más importantes objetivos de intervención (Fontaine, 1993)⁴.

Para analizarlo de una manera breve vamos a usar una aproximación por etapas similar a la recogida en el capítulo 1 de French-Davis (2002).

Consenso social y expansión populista de las décadas de 1940 y 1950

Esta primera fase estuvo caracterizada por una acelerada inflación que entre 1952 y 1955 se disparó del 12% al 86% anual, lo cual supuso una fuente de grandes problemas para la economía. Una de las principales causas reside en que en los inicios de la década de 1950 se llevaron a cabo una serie de políticas domésticas expansionistas, lo cual llevo a la economía a varios desequilibrios, ya que el gasto público y la oferta monetaria crecían a un ritmo muy superior al que soportaba su economía.

⁴ Para mayor información del proceso de la *rent-seeking society* y sus variantes ver (Fontaine, 1993) pags. 231 - 235

Un intento de estabilización con el gobierno de Alessandri

En el periodo 1958 – 1964 el nuevo presidente Jorge Alessandri tomó una serie de medidas con el objetivo de reformar el sistema económico, mediante un simple programa de estabilización (incidiendo en la reforma institucional y en una política económica que buscaba el desarrollo del sector privado con la ayuda de la política fiscal). Este periodo supuso el primer intento serio de modernizar la economía, mejorando la forma y el grado de intervención estatal en la misma.

Estabilización gradual y reformas estructurales en 1964 – 1970

El gobierno cristianodemócrata de Eduardo Frei Montalva se basó en 3 pilares fundamentales: un programa de estabilización gradual, un programa de modernización industrial, donde el estado recuperase el protagonismo en la inversión, y la potenciación de las exportaciones no tradicionales.⁵

Una visión histórica de dicho periodo reveló graves fallos institucionales y políticos, cuyo efecto más visible era una insatisfacción con el rendimiento económico que causó una mayor intervención gubernamental (ya hemos visto que uno de los pilares era una mayor iniciativa pública en la inversión), ya que según las enseñanzas keynesianas la política fiscal se haría cargo de la creación de empleo. Todo esto desembocó en el gobierno de Unidad Popular encabezado por Salvador Allende.

Las nacionalizaciones y la crisis política: Gobierno de Allende 1970-1973

Ya hemos visto como una de los principales “fallos” de la economía chilena en el periodo previo al gobierno de Allende fue la redistribución en favor de las clases influyentes en los dirigentes del país. Con el gobierno de Allende una de las principales proposiciones era *“la expropiación de todas aquellas actividades que condicionen en general el desarrollo económico y social del país...”* (Beyer, Fontaine Talavera, & Novoa, 1974) , lo cual denota la principal política económica del gobierno.

Durante este periodo – y tras el fracaso de las políticas iniciadas por los mandatarios anteriores – se procedió a una nacionalización de diversos sectores, como fue en el caso de la política agrícola y del cobre. Destacar el caso del sector industrial, el cual logró, mediante unas altas barreras arancelarias, una gran cantidad de beneficios y

⁵ Para más información de las políticas llevadas a cabo ver (Ffrench-Davis R. , 2002) pags 5 - 8

pero, a su vez, fue objeto de intervención gubernamental para distribuir dicha riqueza generada bajo el paraguas protector del estado.

Estos factores institucionales desarrollaron un sistema económico mixto, con una intervención estatal creciente, en favor de *lobbies*. Esto dio lugar en un primer momento a una redistribución del ingreso y, en último momento, a una nacionalización de la propiedad privada.

Golpe de estado del general Pinochet

La creciente crispación y malestar del pueblo chileno – debido a la situación de crisis y desabastecimiento que vivía el país – supuso el campo de cultivo necesario para que el golpe de estado del general Pinochet en 1973 triunfase, y permitiese que durante los 16 años y medio posteriores el régimen militar gobernase el país rígidamente. Durante este periodo el congreso y los poderes legislativos fueron sustituidos por la Junta de Gobierno, se prohibió toda actividad de oposición al régimen y las libertades civiles fueron restringidas al máximo, incluyendo varias violaciones de los derechos humanos.

Por el lado económico hay que destacar que el régimen militar cambió de manera rotunda el papel del estado, reduciendo la intervención en la actividad económica y aumentando, aunque suene paradójico en un periodo de represión de las libertades civiles, la libertad económica individual.

Esta contradicción entre ambas caras del régimen de Pinochet – autoritarismo político y libertad económica – se desarrolló, en especial, a partir de la crisis de 1975. Esta diferenciación supuso una de las claves del éxito de la reforma institucional y económica que se llevó a cabo en el país latinoamericano, relación que veremos posteriormente en el análisis.

4.1. CONDICIONES INSTITUCIONALES INICIALES

La evidencia empírica demuestra la importancia de las instituciones en la consecución de elevados niveles de crecimiento económico. Pero más allá de esta genérica afirmación, vamos a observar cuales eran los factores institucionales en los que se desarrollaba la vida en Chile en 1970. Tal y como se recoge en tabla 4.1, las condiciones iniciales de la economía chilena se pueden resumir en (Corbo, Hernández & Parro, 2005):

Entorno macroeconómico

Uno de los principales problemas de las economías latinoamericanas de la época fue la dificultad de dotar de credibilidad a sus políticas fiscales, esto se fundamentaba en las recurrentes crisis con problemas fiscales. Esto tuvo como consecuencia elevadísimas tasas de inflación.

Desarrollo financiero

Aunque normalmente las crisis macroeconómicas de la época tenían como base problemas fiscales, en algunas ocasiones también tenían un origen financiero. Este origen financiero de algunas crisis está respaldado por una larga literatura que avala, de manera empírica, la importancia del desarrollo financiero en el impulsó del crecimiento económico, por lo que la estabilidad macroeconómica y el desarrollo institucional resultan fundamentales para el desarrollo y la estabilidad del sector bancario.

Reformas institucionales y base institucional

Conviene entender las reformas institucionales como parte de un todo - compuesto por la estabilidad macroeconómica, el desarrollo del sistema financiero y el tiempo de las reformas institucionales – donde cada una tiene un papel fundamental, por lo que es importante diferenciarlas.

La literatura más reciente sobre crecimiento económico destaca el papel fundamental que juegan las políticas y, en especial, las instituciones, como causantes de la acumulación de factores y de las ganancias de capital. Como podemos extraer de los textos de referencia dentro de la literatura de crecimiento económico, los países en los cuales se da un mayor crecimiento económico son en los que - de manera más o menos perfecta - se respeta la ley, los derechos de propiedad, existe una burocracia reducida, baja corrupción, un marco adecuado de supervisión y regulación que garantice un mercado competitivo y una seguridad jurídica a través de una reglas de juego estables (Easterly, Loayza, & Montiel, 1997) (Rodrik, Subramanian, & Trebbi, 2002).

5. REFORMA FINANCIERA Y ACCESORIAS: INSTAURANDO DE NUEVO EL MERCADO DEL CRÉDITO

El primero de los dos ejes de análisis, en torno al que se estructura el presente documento y que vamos a analizar, es el mercado financiero y la reforma que se experimentó en el periodo de referencia (de 1973 a 1990).

Como sabemos, el objetivo último que motivó el paquete de reforma económica e institucional que se dio por parte del equipo económico de Augusto Pinochet fue la instauración de una economía de mercado y una integración de Chile en la economía global. Una de las principales líneas de reformas se llevó a cabo en el mercado financiero, con la intención de dotar a la economía de un mercado eficiente de crédito.

Estas reformas se implementaron, como ya hemos reseñado, en un entorno macroeconómico complejo, con profundos desequilibrios, con hiperinflación y un sistema de precios altamente distorsionando, debido a la intervención estatal durante más de tres décadas. También conviene destacar la inexperiencia de los agentes económicos para desenvolverse en el mercado sin la tutela del Estado. Y, en último lugar, la falta de literatura sobre procesos de liberalización que pudiese ser aplicada bajo las condiciones previas descritas.

Dando un breve repaso a la situación financiera en 1973 nos encontramos con un dominio por parte del gobierno en la actividad financiera. Una exclusividad que se materializó ya en 1971 cuando el gobierno dirigido por Salvador Allende controló de manera directa el proceso de intermediación y de crédito en la economía. Este control de la actividad permitió canalizar los recursos hacia las denominadas “empresas del área social”⁶, las cuales llegaron a canalizar el 50% del crédito total⁷ (Larraín & Vergara, 2001).

La llegada de 1973, y del cambio de ejecutivo, supuso la ruptura con la corriente previa, la situación de crisis económica y social marcó el inicio de un profundo periodo reformista – y rupturista – que se desarrolló de 1973 a 1981, periodo que se vio abruptamente detenido en 1982 con la crisis que acechó con gran virulencia las economías latinoamericanas. Esto supuso un freno – e incluso una reversión parcial

⁶ Las cuales estaban conformadas por las empresas intervenidas y controladas por el mismo gobierno.

⁷ El tipo de interés nominal de dichos préstamos era del 5% en un periodo en el que la inflación superaba el 600%.

del proceso – , pero la fortaleza mostrada por el país andino reforzó la creencia en los fundamentos que propiciaron la reforma inicial, aunque también sirvió de aprendizaje de los errores cometidos. Este aprendizaje permitió mejorar el segundo periodo de reforma que se extendió hasta 1990, como veremos posteriormente con la creación de la ley de bancos o la ley de autonomía del Banco Central.

En el cuadro 5.1 hemos recogidos, por ámbitos de reforma y periodo histórico, un resumen de las principales medidas adoptadas que serán desarrolladas de una manera más plena en los siguientes apartados.

Cuadro 5.1– Principales reformas económicas en perspectiva histórica

Ámbito de la reforma	1974-1981	1982-1984	1984-1989
Liberalización económica doméstica	Eliminar las barreras no arancelarias; reducir las tasas arancelarias del 94% a una tasa uniforme del 10%.	Elevar los aranceles al 35%; imponer sobretasas a muchos productos.	Rebajar los aranceles a una tasa uniforme del 15%.
Apertura de la cuenta de capitales	Permitir que los individuos o empresas traigan libremente capital al país; relajar las regulaciones sobre las operaciones cambiarias; permitir que los bancos extranjeros establezcan sucursales y un trato por igual.	Suspender temporalmente el pago de la deuda; reestablecer los controles cambiarios; reintroducir otras medidas para regular la salida de fondos.	Eliminar gradualmente los controles; otorgar autonomía al banco central; establecer un plan de conversión de deuda.
Privatizaciones	Devolver las empresas “intervenidas” a los propietarios originales; vender las empresas	Intervenir el 60% de los activos bancarios privados, y muchas empresas	Reprivatizar las empresas intervenidas:

	de propiedad estatal de los servicios industriales, financieros y públicos, y del sector del transporte.	no endeudadas con bancos insolventes.	financieras con privatizar (total o parcialmente).
Reforma de las pensiones	Nuevo sistema de pensiones basado en las contribuciones individuales; el gobierno mantiene una pensión mínima y supervisa las administradoras de fondos de pensiones (AFP).	Quiebra de varias AFP, de otras por el gobierno como resultado de la crisis financiera.	Reprivatización de las AFP intervenidas; entrada de inversionistas extranjeros; expansión de las opciones de inversión de las AFP.

Fuente: (Ffrench-Davis & Stallings, 2001)

5.1. PRIMEROS PASOS REFORMISTAS (1973-1981)

Las primeras reformas en el ámbito del mercado financiero se dieron lugar nada más llegar al poder el gobierno de Pinochet, en el mismo 1973. Los fundamentos de estos primeros pasos reformistas se recogían en la liberalización del tipo de interés, lo que permitiría una asignación eficiente de los recursos en la economía, la libre entrada y salida de los agentes del mercado y, por parte del gobierno, el establecimiento de un marco institucional adecuado que permitiese el correcto desarrollo de los contratos financieros e intervenir lo menor posible en dicho mercado.

En 1974, el Ministerio de Planificación presentó el conjunto de medidas que conseguirían los objetivos previos (Larraín & Vergara, 2001):

1. Libre determinación por parte de los agentes de las tasas de interés.
2. Abandono del control administrativo del crédito y reducir los encajes.
3. Permitir la reajustabilidad de todos los instrumentos financieros.
4. Reformar la ley tributaria y de crédito.

5. Autorización a los bancos y Asociaciones de Ahorro y Préstamos (AAP) para conceder créditos de consumo.
6. Subsidio de las AAP por parte del gobierno para evitar su quiebra.
7. Terminar con la fijación de primas de seguros.
8. Reformar la previsión avanzando hacia un sistema de capitalización individual.
9. Fomentar la competencia en los mercados de capitales.
10. Reformar los requisitos de emisión de valores.

Las actuaciones concretas y los resultados de dicho plan se pueden agrupar según Held & Jiménez (1999):

Liberalización de las operaciones de intermediación: Este proceso se puede concretar en 3 aspectos básicos:

- Liberalización de las colocaciones de crédito. Los controles cuantitativos se eliminaron en 1973.
- Reducción del encaje a los depósitos en moneda nacional. Descendieron desde más de un 80% hasta un 10% en 1980. Lo que permitió aumentar la capacidad de otorgar crédito del sistema financiero.
- Acceso al crédito externo. Se dotó de libertad en la concesión de créditos documentados en moneda extranjera.

Liberalización de las tasas de interés: Este proceso no fue ni sencillo, ni rápido. A mediados de 1974 se procedió por parte de las autoridades a la primera fase de la liberalización de las tasas de interés. Posteriormente, en diciembre de 1975, la segunda fase del proceso consistió en la plena determinación en el mercado de las tasas de interés. Este proceso estuvo fuertemente caracterizado por el alto nivel del tipo de interés, como podemos ver en las tablas 5.5 y 5.6, tras esto se han formulado diversas hipótesis que comentamos (Cuadra & Váldez, 1990) o (Larraín & Vergara, 2001):

- Altos costes de intermediación que están causados por los niveles de las tasas de encaje en un entorno inflacionario, presionando en último lugar el *spread* bancario al alza.
- Una mayor percepción de crecimiento económico tras la adopción de reformas estructurales, lo cual provocaría un aumento del consumo y de la inversión.

- Demanda falsa de crédito por parte de las nuevas empresas privatizadas, debido a unas expectativas irreales sobre la rentabilidad futura de los negocios.
- Riesgo moral (*Moral hazard*)⁸, este problema está asociado a la existencia de información asimétrica. De forma concreta, se considera la situación cuando un gobierno no es capaz de observar el actual riesgo de garantizar a los bancos. En el caso de Chile⁹ comenzó con la quiebra – y posterior intervención estatal - del Banco de Osorno en 1977, con el respaldo por parte del gobierno a los acreedores – materializado en la garantía a los depósitos por parte del Banco Central -.
- Y, en último lugar, la posible deficiente legislación financiera en Chile en el periodo comprendido entre mediados de 1975 y principios de los 80.

Reorganización del sistema bancario

- Privatización de la banca. Estas privatizaciones formaron parte de un proceso más amplio que pretendía devolver al sector privado las 197 empresas intervenidas por el Estado en el periodo 1970-1973. Se comenzó en septiembre de 1975 y finalizó en 1978. Un problema del que adoleció este proceso fue la falta de legislación adecuada, lo cual permitió la formación de grupos accionariales que controlaban casi en su totalidad las empresas privatizadas.
- Experimento de banca libre. Consistió en la libertad de realizar operaciones de crédito y captación de depósitos por parte de los particulares, sin estar sujetos a ningún requisito o supervisión.
- Establecimiento de una multibanca comercial con libertad de entrada. La multibanca estaba basada en la expansión y uniformización de las operaciones que podrían efectuar las instituciones financieras y en la liberalización de las condiciones de entrada a la banca.

⁸ Para un análisis más detallado consultar (Cuadra & Váldez, 1990) pags 29 y 30

⁹ Para más detalles consultar (Cuadra & Váldez, 1990) pags 37 a 49

5.2. CRISIS FINANCIERA 1981 – 1986

En 1981 irrumpió una crisis financiera que en el caso de Chile supuso la quiebra de 14 bancos y 8 sociedades financieras ¹⁰, las cuales requirieron intervención estatal. Esta crisis puso de relieve algunos problemas en el diseño de las nuevas instituciones financieras que comenzaron a desarrollarse a mediados de la década de los 70.

Entorno macroeconómico

Una de las primeras causas del proceso visto previamente fue el rápido crecimiento del crédito, que pasó del 10% del PIB en 1975 al 50% en 1981, y del endeudamiento externo, lo que provocó un aumento de la intermediación financiera. Una de las justificaciones se encuentra en la nueva reasignación de recursos que se dio tras la “privatización del sector económico” la cual no podía ser financiada con cargo a unos escasos ahorros nacionales. También hay que destacar el contexto internacional, donde los bajos tipos de interés reales de los principales centros financieros¹¹ condujo a que una gran cantidad de capitales externos se dirigiesen a Chile, dados sus altos tipos de interés real y el proceso de liberalización que se estaba dando. Todo esto se manifestó también en un rápido incremento en el precio del valor de los activos y, en especial, de las acciones como podemos ver en la tabla 5.2. Igualmente se dio un incremento del ahorro de los agentes internos debido a esta mayor riqueza de los activos que poseían.

El problema llegó cuando la Reserva Federal, cuyo gobernador era Paul Volcker, introdujo una política monetaria con el objetivo de controlar la tasa de inflación a comienzos de los años 80. Esto dio lugar a una subida de los tipos de interés reales en la economía estadounidense – y de manera general, de la tasa internacional – provocando que ese flujo de recursos hacia la economía chilena cesase y, en presencia de una economía con un alto déficit por cuenta corriente, supusiese un *shock*. Factores externos también afectaron a la credibilidad de las economías latinoamericanas¹² causando una situación aún más grave.

¹⁰ De un total de 26 bancos privados y 17 sociedades privadas en 1981.

¹¹ Destacar la puesta en marcha en Estados Unidos de un proceso de liberalización financiera, que provocó una abundante oferta de crédito para las economías en desarrollo a finales de los años 70 y principio de los 80, lo cual ayudó a la gestación de la crisis de financiera y de endeudamiento que estamos analizando.

¹² Un evento con especial relevancia fue la crisis de balanza de pagos de Méjico en 1982.

Para el caso que nos interesa, como podemos observar en la tabla 5.3 Chile alcanzó un déficit en el saldo por cuenta corriente de más del 14%, debido a la disminución de los intercambios comerciales con el resto del mundo y a la devaluación que sufrieron las divisas latinoamericanas.

Crisis Financiera

Esta situación económica – con altas tasas de interés reales y un freno en la actividad económica y el empleo – pusieron de relieve los problemas de solvencia reales que atravesaban algunas entidades a pesar de tener una aparente buena solvencia de forma previa. Esta falsa apariencia reside, de forma principal, en los errores que existía en la regulación y supervisión que se hizo tras la liberalización del sector financiero¹³. Como principales fallos se encuentran la superación de los límites establecidos para los créditos, el inadecuado manejo de los riesgos crediticio y cambiario, hasta 1978 no se introdujo un órgano de control de los mismos y en 1980 se usó un nuevo método de clasificación, escasas provisiones y los errores en la contabilización de las mismas, dando la posibilidad de eludir estas obligaciones para las entidades financieras, y una elevada rentabilidad debido a la contabilización errónea que hemos visto en la causa anterior

Frente a estos errores institucionales que se pusieron de relieve con esta crisis, la cual supuso un cambio en la orientación de la política de reforma estructural del mercado financiero, se puso más énfasis en los errores que salieron a la luz. Esta política de saneamiento consistió en:

- Liquidación de un total de 16 instituciones financieras.
- Compra de cartera por parte del Banco Central. Se diseñó para enfrentar el problema de solvencia de bancos y sociedades financieras no liquidadas.
- Apoyo a los deudores del sistema, mediante diferentes programas de reestructuración de deudas y créditos.
- Recapitalización de la banca, mediante el conocido “programa de capitalismo popular”, que consistió en el otorgamiento de un crédito fiscal para la compra de acciones de primera emisión en algunos de los bancos intervenidos.

¹³ Para un análisis más amplio consultar (Held & Jiménez, 1999) pags 17 – 22

Con estas medidas se consideró que la liberalización financiera de la década de los 70 tuvo lugar en un marco de graves errores por parte de las normas prudenciales tanto externas como internas a los bancos y de una garantía implícita del Estado a los depósitos.

Reforma de la Ley de bancos de 1986

La última gran reforma institucional en el ámbito financiero del periodo analizado y que completó la transformación institucional fue la reforma de la Ley de Bancos. Esta reforma permitió el paso de un sistema intervenido, donde los recursos no se repartían de manera libre en el mercado, ya que estaba en manos del Estado, a un sistema libre,

Esta reforma, desarrollada por el equipo económico encabezado por Hernán Büchi, tiene su base en los trabajos de Henry Simons¹⁴ y, en particular, en el “Plan de Chicago de Reforma del Sistema Financiero” (Larraín & Vergara, 2001). Esta reforma tuvo como objetivo incrementar la transparencia del riesgo crediticio, limitar los préstamos a prestatarios “relacionados”, eliminar el seguro de depósito (salvo para los pequeños depositantes y los depósitos a la vista), incrementar la razón capital-activos y, restringir la definición de insolvencia (Ffrench-Davis & Stallings, 2001).¹⁵

5.3. REFORMAS ACCESORIAS Y COMPLEMENTARIAS

Más allá de las reformas vistas en el ámbito puramente financiero, durante estas dos décadas se desarrollaron reformas accesorias que contribuyeron al refuerzo del cambio observado en el mercado financiero. En el presente apartado vamos a centrarnos en dos exclusivamente. En primer lugar, la reforma del Banco Central de Chile en la década de 1980 y, en segundo lugar, la reforma del sistema de pensiones de reparto hacia uno de capitalización, que también se desarrolló en la década de 1980. Todas estas reformas enmarcadas dentro del marco que supuso la Constitución política de 1980.

¹⁴ Consultar para más información (Simons, 1936)

¹⁵ Para un análisis más detallado de los fundamentos y cambios introducidos consultar (Larraín & Vergara, 2001) pags 365 – 370 y (Held & Jiménez, 1999) pags 31 - 37

5.3.1. Constitución política de 1980

Uno de los principales pilares sobre el que se construyó el “edificio de las instituciones” reside en la Constitución Política aprobada en plebiscito el 11 de septiembre de 1980, a pesar de que la carta magna fue creada y elaborada por el gobierno autoritario del General Pinochet, sufrió una serie de sucesivas – y profundas en muchos casos - reformas que la sucedieron en la transición democrática desde 1990. Los aspectos económicos de la misma – ya que no podemos decir lo mismo en el lado de las libertades civiles, las cuales siguieron coaccionadas por el Estado y la constitución no supuso más que una simple legitimación de los principios autoritarios de la dictadura - constituyeron una buena base para reafirmar la instauración de unas correctas instituciones económicas dentro de una economía de mercado, tal y como se demostró en su política económica.

Por lo que podemos afirmar que esta Constitución se caracterizó por el afianzamiento del cambio de modelo económico – de uno socialista/intervencionista a uno de economía de mercado – y el mantenimiento de un gobierno autoritario militar con un alto grado de represión política y social, con el objetivo de afianzar el modelo de democracia autoritaria en manos de Augusto Pinochet (Nogueira Alcalá, 2008).

En la propia carta magna alguno de los aspectos que posteriormente analizaremos, como es el papel del banco central dentro de las instituciones financieras, se establecen como principios constitucionales, con el objetivo de asegurar el objetivo de introducir la economía de Chile en el entorno internacional. Con respecto al Banco Central de Chile observamos que se definen sus competencias de manera previa a la Ley orgánica que lo regula que se aprobaría en 1989:

“Artículo 108.- Existirá un organismo autónomo, con patrimonio propio, de carácter técnico, denominado Banco Central...”

“Artículo 109.- El Banco Central sólo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas. De manera alguna podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas.

Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central.”

Estos dos artículos suponen un fundamental cambio, ignorado – de manera forzada o fortuita en otros casos – en el análisis conjunto del total del texto legal, para la dotación de una autonomía fundamental para el control de la inflación y en definitiva para potenciar el crecimiento económico.

5.3.2. Autonomía del Banco Central de Chile

La Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile se promulgó en octubre de 1989, aunque ya desde 1975 se adoptaron una serie de medidas que adelantaron ciertos aspectos que tendría en consideración la ley, como ya hemos visto en la constitución de 1980.

La independencia del Banco Central se considera un punto fundamental a la hora de potenciar el desarrollo económico de un país, en especial por su relación con el control de la inflación – ya que la evidencia empírica demuestra los efectos nocivos que tiene la inflación en el desarrollo económico a largo plazo (Barro R. , 1995) (De Gregorio, Inflación, Crecimiento y los Bancos Centrales: Teoría y Evidencia, 1996). La evidencia empírica demuestra también la relación inversa entre independencia del banco central y la inflación (Pollard, 1993).

Tal y como podemos ver en De gregorio (2009) la inflación es más elevada cuando los bancos centrales no son independientes debido a: 1º existe una tendencia a incrementar el gasto público por parte de los gobiernos y la inflación constituye un impuesto de fácil recaudación; y, 2º, a que existe un sesgo inflacionario ya que se tiende desde los gobiernos a incrementar la actividad económica por encima de los niveles sostenibles. Por lo que podemos concluir que un Banco Central más independiente consigue una menor y más estable inflación.

De manera breve la transformación de esta institución monetaria comenzó en 1975 con el otorgamiento de las nuevas funciones – en especial, la prohibición de financiación para el Estado y las empresas -. Posteriormente, con la aprobación de la Constitución Política de 1980 tal y como se afirmaba en el artículo 10 que el Banco Central de Chile será “un organismo autónomo con patrimonio propio, de carácter técnico”, reforzando este carácter independiente respecto al Estado y sus necesidades de financiación. En 1986 comenzó el diseño del proyecto de Ley que se convertiría en realidad en 1989, fue un proceso en el que se consultó a numerosos expertos y basado en los modelos de Bancos Centrales Independientes existentes de

Estados Unidos, Alemania y Suiza, lo que sumado a los buenos resultados macroeconómicos del periodo 1985-1989 reforzaron el carácter independiente de la institución monetaria (Larraín & Vergara, 2001).

La Ley promulgada en 1989 culminó un proceso de transformación en el mandato de actuación del Banco Central de Chile desde “propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional” a “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos” (Ley N° 18.840, art. 3°). Restringiendo su ámbito de actuación al puramente monetario y ligando su actuación a un objetivo de inflación – tal y como se observa ahora en la mayor parte de los Bancos Centrales de las economías avanzadas -.

5.3.3. La reforma de las pensiones de 1980

En 1980 se aprobó la reforma del sistema de pensiones vigente en el país, dando paso de un sistema de reparto – donde el estado administraba los fondos - a uno de capitalización individual de las cotizaciones obligatorias y de administración privada, pero de regulación estatal que todavía perdura, y en el cual reside una de las claves de éxito del país. La experiencia ha demostrado que ha contribuido sustancialmente al crecimiento económico, a una mayor acumulación de capitales y a ganancias de productividad.

El papel del Estado en este nuevo sistema de pensiones quedaría recogido en cuatro funciones fundamentales: el traspaso del sistema antiguo al moderno, la posesión de los fondos se traspasaría a entidades privadas, el papel de supervisión y regulación y; las garantías estatales, que suponen la provisión de fondos por parte del Estado para una pensión mínima.

Esta reforma trajo consigo un apoyo a otros pilares de la economía chilena como era el mercado laboral de la época – ya que puso en valor para los trabajadores los fondos aportados para el cobro de su pensión futura y en las expectativas de retiro -, también colaboró con el mercado financiero – aumentando el ahorro y la inversión doméstica- y en el desarrollo del mercado de capitales como podemos observar en el cuadro 5.2. Podemos destacar igualmente que algunos estudios destacan que la aportación de dicha reforma al crecimiento económico de las dos décadas posteriores a la reforma - 1980-2000, en el cual el crecimiento económico de media fue un 4,62% -, se

considera que entre 0,22% y 0,93% (entre un 5% y un 20% del total del crecimiento de media) corresponde a dicha reforma del sistema de pensiones, y que podemos ver en el gráfico 5(Corbo & Schmidt-Hebbel, 2003).

5.3.4. Efectos sobre la economía del plan de reformas

Tasas de interés

Toda esta serie de reformas, en especial el plan iniciado en 1974 por el Ministerio de Planificación, tuvo como uno de sus principales objetivos conseguir que las tasas de tipos de interés retomasen valores normales. Si observamos la tabla 5.4, se muestra el éxito inicial de las reformas mencionadas. Además, permitió una gran entrada de capitales en la economía que fomentó la inversión y que redundó en una mejora de la productividad de la misma.

En el gráfico 5.3 observamos – para un periodo temporal más amplio, y que nos permite observar el contexto global de análisis - el éxito de dichas reformas ya que consiguieron reducir en un periodo muy breve de tiempo – en apenas 3 años – un 75% los tipos de interés – de más de un 160% en 1977 a un menos de un 50% en 1980 – además de conseguir que los tipos de interés para el ahorro y el préstamo convergiesen. Si observamos el periodo completo vemos como las tasas siguieron su tendencia decreciente, dejando estas en niveles más que aceptables y muy lejos de los niveles tan elevados que tenían de manera previa a 1973.

Ahorro

Otra de las enfermedades de la que adolecía la economía a principios de la década de 1970 era la escasa tasa de ahorro de la misma, debido principalmente a la galopante inflación, derivada de esto se daban unos tipos de interés reales negativos para los depósitos, que sumado a la crisis que económica y social en la que se encontraba inmerso el país, causaba que el ahorro fuese algo poco – o nada – atractivo para la sociedad en su conjunto, lo que provocaba unas graves distorsiones dentro de la economía y amenazaba seriamente su sostenibilidad a medio y largo plazo el conseguir restaurar una tasa de ahorro positiva y sólida constituía un reto para el gobierno de Pinochet.

Y dicha mejora se consiguió, como vemos en el gráfico 5.4 el ahorro consiguió volver a terreno positivo y, en especial, alcanzó valores consistentes durante los dos periodos expansivos de la economía – 74-80 y 84-90-.

Inversión extranjera directa

Uno de los grandes éxitos que se le puede adjudicar al paquete reformista fue la transformación de la economía de Chile en términos de ser atractiva para el inversor externo. Como podemos ver en el gráfico 5.5, una vez que la economía fue ganando en competitividad, sus mercados financieros fueron completados y se terminó el proceso de privatización de las empresas en manos del Estado, las entradas de inversión externa se transformaron en realidad y consiguieron llegar a suponer una cifra importante en términos del PIB una vez se produjo la recuperación económica en 1984. Esto supone, sin lugar a dudas, un claro síntoma de que la economía chilena comenzaba a ser una más dentro del conjunto internacional.

6. REFORMA COMERCIAL

Hablar del segundo eje sobre el que se cimentó la transformación económica de Chile supone hablar de una de las reformas económicas que mejor resultado manifestó sobre la economía, por lo que no podemos eludir hablar de la reforma comercial que impulsó la apertura comercial chilena al resto del mundo. En 1973 se comenzó esta apertura comercial, con un rápido proceso que rápidamente perdió su dinamismo y en el que se utilizaron instrumentos comerciales y cambiarios en forma ineficiente, generando en último lugar una serie de distorsiones que freno el proceso de apertura del comercio y del crecimiento de las exportaciones.

Uno de los aspectos básicos que centró la estrategia de reforma comercial fue el revertir la situación abriendo la economía al exterior para poder aprovecharse de esta integración en términos de ventajas comparativas, estimular nuevas exportaciones, someter a la competencia internacional a todos los sectores de la economía mediante la posibilidad de importar los mismos productos y servicios y, en definitiva, mejorar la productividad de la economía en su conjunto.

Para su análisis vamos a proceder con un análisis de las etapas previas al ascenso al poder del general Pinochet para proseguir con un análisis – más detallado y

pormenorizado – de los 2 periodos reformistas que se dieron, en primer lugar, del 74 al 81 - el que más reformas dejó – y, en segundo lugar, del 83 al 90 – que fue el periodo de la consolidación de las reformas iniciales-. También debemos remarcar que, tras la crisis del 82, la presión social y de las empresas provocó una reversión de las reformas instauradas parcial pero breve al existir una recuperación rápida – muy diferente a la vivida en el resto de los países colindantes -.

Periodo previo a 1973

Las décadas previas a 1973 estuvieron marcadas por unas variables muy definidas e invariantes a lo largo del tiempo, se caracterizó por unos aranceles altos y dispares, control de cambios, prohibiciones de importaciones, monopolios de importación, licencias para comerciar en el país, listas de importaciones permitidas y depósitos previos, los cuales fueron utilizados para proteger el sector industrial (Larraín & Vergara, 2001). A pesar de esto, existieron algunos impulsos reformistas en algunos momentos puntuales – como fue en 1956, 1959 y 1968 – pero todos ellos fueron rápidamente revertidos.

Por lo que la situación previa al periodo reformista que analizaremos a continuación estaba marcada, por un mercado interno no competitivo, ya que la legislación distorsionaba la economía en favor de los sectores empresariales menos eficientes, que penalizaba la distribución correcta de los recursos, favorecía la creación de monopolios – tanto nacionales, como extranjeros -, no incentivaba las exportaciones, obstaculizaba el crecimiento de las empresas a partir de un determinado tamaño, frenaba el ahorro y, en definitiva, imponía una serie de limitaciones a los intercambios comerciales que producía unas ineficiencias que dañaba seriamente la economía.

1ª Periodo reformista: 1974-1981

Bajo este escenario descrito previamente, las nuevas autoridades chilenas dirigidas por el general Pinochet tomaron la decisión de corregir estos desequilibrios de manera eficaz mediante una apertura comercial que eliminase los monopolios nacionales y restableciese los precios internos. Esta primera etapa se puede considerar como el periodo que introdujo las reformas más profundas y el proceso se dio por concluido en 1977, cuyo efecto más notable se materializó en una gran reducción de los aranceles – llegó a una tasa del 10% para todos los productos desde tasas previas que variaban desde el 0% al 750%, esto supuso una reducción del 105% de media

en 1973 al 10% mencionado en 1979 -. Este conjunto de reformas – junto con las mencionadas anteriormente – contribuyó de manera decisiva en el gran incremento que sufrieron las exportaciones del país a partir de 1975.

Crisis de 1982: La reversión (1982-1984)

Tras el estallido de la crisis de 1982, los críticos de la apertura comercial aprovecharon la oportunidad para acusar a este proceso de reforma comercial como el principal culpable de la depresión. Como resultado de esta crisis las exportaciones se estancaron – pero de manera especial, por la caída de precios externos, y no en el volumen del comercio- y el gobierno decidió volver a aumentar los aranceles, hasta una tasa promedio de 20% en 1983 y a un 35% en 1984.

Este proceso de reversión también se vio marcado por la presión de determinados sectores de la economía, los cuales, ante la reducción de producción, la reducción de precios externos y el aumento del desempleo, demandaban restricciones comerciales a productos externos que les permitiese “salvar” esta situación.

Esta decisión de revertir, en parte, las reformas del periodo previo no era la solución adecuada para solucionar los desequilibrios que se pusieron de relieve en esta crisis, pero tuvo un rédito político positivo.

2ª Reforma comercial: 1985-1990

Con la rápida recuperación de la economía tras 1982, la liberalización comercial recobró fuerza con sucesivas rebajas en los aranceles – 20% en 1985 y un 15% en 1989- y con una devaluación constante de la moneda.

Este nuevo esfuerzo liberalizador fue consecuencia de la mejora económica que se dio, la estabilización del clima político, el regreso de los ministros técnicos, la solución de los profundos desequilibrios económicos que se pusieron de relieve y la aparición de nuevos grupos de presión en favor de las exportaciones (Larraín & Vergara, 2001).

6.1. RESULTADOS

A la hora de analizar los resultados que esta política tuvo en términos de comercio o PIB hay que tener en cuenta que se dieron simultáneamente más reformas institucionales que afectaron a la economía en su conjunto. Sin embargo, los estudios posteriores sobre esta época indican que la reforma comercial tuvo mucho que decir en la mejora de la economía.

Una vez comentado este aspecto podemos observar en la tabla 6.2 como las exportaciones crecieron de manera constante durante el periodo 1971-1990 – y más en especial entre 1975 y 1990 – mientras que el PIB se mostró un poco más volátil – alternando valores positivos y negativos –. El cuadro 6.1 recoge de manera simplificada los principales resultados en términos de regulación que supuso la primera reforma.

Dentro de los principales afectados por este proceso de apertura comercial nos encontramos con la industria – ya que una de las principales medidas fue la liberalización de importaciones- que sufrió un estancamiento de la producción debido a que hubo una entrada de crédito externo, que presionó al alza el tipo de cambio. Esto provocó que la industria nacional creciese durante el periodo 1973-1990 a una tasa inferior – y, por lo tanto, crease menos empleo – que otros sectores de la actividad.

Mientras que uno de los principales beneficiados fueron las exportaciones, estas se vieron modificadas notablemente desde la aplicación de la reforma de la década de los 70. A nivel global, el ambiente económico – con precios de libre mercado, libre comercio, desregulación y desburocratización- elevó la eficiencia global de la economía.

Como podemos ver en el gráfico 6.1 – y ya hemos comentado-, la importancia de las exportaciones aumento de manera radical y también cambió su estructura, como se puede observar desde unas exportaciones principalmente basadas en la exportación de cobre a unas exportaciones más diversificadas.

Esto no implica que las ventajas comparativas de Chile a finales de la década de los 80 sean estructuralmente diferentes, ya que más del 80% de las exportaciones están relacionadas con los recursos naturales del país, pero la clara diversificación de los bienes de recursos naturales exportados supuso una ventaja frente a la variación de los precios mundiales de las materias primas, ya que no se depende exclusivamente de un precio. Y, destacar también que, la mayor parte de las exportaciones chilenas al final del periodo procedían de empresas de propiedad chilena, por lo que se destacaba que la mayor parte del beneficio derivado de las transacciones con el exterior se reintroducía en la economía del país.

Efectos sobre el sector privado

Hasta 1970, el clima empresarial tenía como característica principal la excesiva dependencia del Estado para tener posibilidades de sobrevivir y expandirse. El gobierno decretaba una alta protección y que caracterizaba a la economía chilena como un modelo de sociedad que buscaba las rentas o favores del Estado (*rent seeking*), lo que reforzaba aún más la expansión del Estado.

La aplicación por parte del nuevo ejecutivo de una política de precios libres en una economía abierta obligó al sector privado a ser más autónomo y activo. La creciente competencia estimuló el aumento de la eficiencia, al menos en promedio, ya que los empresarios menos activos fueron desplazados del mercado.

Como aspecto negativo del periodo, hay que destacar algunos fallos en el proceso de privatización en la nacionalización de algunas empresas en 1982, que supuso una socialización de las pérdidas. Aspecto que puso de relieve que el proceso de reforma llevada a cabo los años previos no fue ejecutada de una manera totalmente eficiente, y sirvió como una lección de aprendizaje para el segundo periodo de reforma.

7. CONCLUSIÓN

A la hora de ilustrar la relación reseñada por la extensa literatura sobre la relación de las instituciones y el crecimiento económico, el caso de Chile se muestra como un ejemplo muy revelador de cómo un cambio de instituciones ha permitido al país, que en inicio tenía una situación económica y social muy complicada, ser una de las economías más avanzadas y ricas.

Uno de los aspectos que se ha remarcado de una manera notoria es que este proceso se desarrolló bajo una dictadura militar, la cual restringió y reprimió las libertades civiles de la población, lo cual dista mucho de un entorno favorable para las libertades individuales. A pesar de esto, la delegación del apartado económico a un grupo de independientes supuso un aspecto diferenciador y permitió establecer un programa de reformas institucional.

Este proceso de cambio y de restitución de las instituciones económicas – recordemos que secuestradas en favor de una minoría – se centró en dos pilares, los

cuales se han manifestado como necesariamente complementarios, ya que se han visto reforzados mutuamente. En primer lugar, la reinstauración del mercado financiero se muestra como el hito más importante en el proceso de transformación. Este conjunto de reformas financieras permitió dar paso de una situación donde las instituciones financieras estaban ausentes y donde los mercados de capitales – pobremente desarrollados por la existencia de hiperinflación y unos tipos de interés intervenidos- estaban en manos del Estado y sus empresas, a un sistema financiero plenamente integrado en la economía global. Estas nuevas instituciones financieras – que garantizaban el correcto funcionamiento de los mercados – y con una aportación plenamente positiva para la situación social y económica tuvieron un efecto puramente positivo en el crecimiento económico del país, distanciándole de manera radical de la tendencia observada en los países de su entorno. Y, en segundo lugar, una apertura exterior que permitió a la economía integrarse en el concierto económico y dotar de la necesaria productividad y de innovaciones a la economía doméstica de las cuales careció durante décadas.

Otra importante conclusión que hemos podido obtener, es que el proceso de reforma institucional es largo y costoso – en términos de popularidad especialmente –, de ahí que resida una importante necesidad en disponer de un fondo de estabilidad política, materializado por parte del poder político – que se encargará de legislar en favor de unas correctas instituciones– y de la sociedad – que establecerá los principios morales por los que rigen sus relaciones -.

La transformación democrática a partir de 1990, y de profundización en las medidas económicas exitosas llevadas previamente a cabo, ha permitido que actualmente la sociedad chilena disponga uno de los mejores niveles de vida a nivel global y, más en particular, del mejor nivel de vida de Latinoamérica.

Podemos concluir, que el ejemplo de Chile constituye uno de los casos más notorios de cómo unas correctas instituciones fomentan la actividad comercial, la investigación, los procesos productivos y, como resultado, impulsó una mayor actividad económica que redundó en un beneficio generalizado para toda la sociedad en su conjunto.

BIBLIOGRAFÍA

- Acemoglu, D., & Robinson, J. (2012). *Why Nations Fail. The origins of Power, Prosperity and Poverty*. Crown Publishers.
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. (2004). *Institutions as the fundamental cause of long-run growth*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Aron, J. (2000). *Growth and institutions: Review of the evidence*. The World Bank research observer, vol. 15.
- Barro, R. (1995). *Inflation and Economic Growth*. Bank of England quarterly bulletin.
- Barro, R. M. (2003). *Religion and Economic Growth*. NBER Working Paper n9682.
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). *Finance and the sources of growth*. Minnesota: Journal of financial economics.
- Beyer, H., Fontaine Talavera, A., & Novoa, E. (1974). *Democracy and dictatorship in Chile*. Dallas: Goodman y Morotz-Baden.
- Calderón, C., & Fuentes, R. (2005). *¿Cuánto explican las reformas y la calidad de las instituciones el crecimiento chileno? Una comparación internacional* (Vol. Documento de trabajo No. 314). Banco Central de Chile.
- Constitución Política de Chile* (Vol. Decreto Ley 3464). (1980). Santiago de Chile.
- Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2003). *Macroeconomic Effects of the Pension Reform in Chile*. FIAP.
- Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2003). *Macroeconomic Effects of the Pension Reform in Chile*. FIAP.
- Corbo, V., Hernández, L., & Parro, F. (2005). *Institutions, economic policies and growth: Lessons from the Chilean experience*. Santiago de Chile: Banco central de Chile.
- Correa, S. (2015). *Los procesos constituyentes en la historia de Chile: Lecciones para el presente*. Estudios Públicos. Universidad de Chile.
- Couso, J. (2012). *Trying democracy in the shadow of an authoritarian legality: Chile's transition to democracy and Pinochet's Constitution of 1980*. Universidad Diego Portales.

- Cuadra, S. d., & Váldez, S. (1990). *Myths and Facts about financial liberalization in Chile: 1974 - 1982*. Instituto economía. Universidad Pontificia Católica de Chile.
- D.N., N. (2001). *Economic performance through time*.
- De Gregorio, J. (1996). *Inflación, Crecimiento y los Bancos Centrales: Teoría y Evidencia*. Estudio Públicos.
- De Gregorio, J. (2009). *A veinte años de la autonomía del banco central de Chile*. Santiago de Chile: Banco central de Chile.
- Easterly, W., Loayza, N., & Montiel, P. (1997). *Has Latin America's post-reform growth been disappointing?* Journal of International Economics.
- Ferrada, J. (2000). *La constitución económica de 1980. Algunas reflexiones críticas*. Revista de derecho.
- Ffrench-Davis, R. (2002). *Economic reforms in Chile*. The University of Michigan press.
- Ffrench-Davis, R., & Stallings, B. (2001). *Reformas, crecimiento y políticas sociales en Chile desde 1973*. CEPAL.
- Fontaine, J. (1993). *Transición económica y política en Chile: 1970-1990*. Estudios Públicos.
- Held, G., & Jiménez, L. (1999). *Liberarización financiera, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974 - 1999*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Larraín, F., & Vergara, R. (2001). *La transformación económica de Chile*. Santiago de Chile: Centro de Estudios Públicos.
- Levine, R. (1998). *The legal environment, banks, and long-run economic growth*. Journal of Money, Credit and Banking.
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). *Financial intermediation and growth: Causality and causes*. Minnesota: Journal of monetary economics.
- Meller, P. (1998). *Un siglo de economía política Chilena (1890 - 1990)*. Andrés Bello.
- Nogueira Alcalá, H. (2008). *La evolución político-constitucional de Chile 1976-2005*. Centro de Estudios Constitucionales de Chile. Universidad de Talca.

- North, D. C. (1991). *Institutions*. The Journal Of Economic Perspectives, Vol 5.
- Ogilvie, S., & Carus, A. (2014). *Institutions and economic growth in historical perspective*. Handbook of economic growth.
- Pollard, P. S. (1993). *Central bank independence and economic performance*. Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Rodrick, D. (2004). *Growth Strategies*. Harvard University.
- Rodrick, D. (2007). *One Economics, Many Recipes. Globalization, Institutions and Economic*. Princeton University Press.
- Rodrik, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. (2002). *Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development*. National Bureau of Economic Research.
- Schmidt-Hebbel, K. (1998). *Chile's Takeoff: Facts, Challenges, Lessons* (Vol. Documento de Trabajo No.34). Banco Central de Chile.
- Schmidt-Hebbel, K. (2006). *El crecimiento económico de Chile*. Santiago de Chile: Banco central de Chile.
- Simons, H. (1936). *Rules versus authorities in monetary policy*. Journal of Political Economy.

ANEXOS

Tabla 3.1 – Descomposición de Solow sobre el crecimiento económico de las economías latinoamericanas.

Década de 1960

Grupo de países	Crecimiento económico (%)	El cual se descompone en (y % del total):		
		Trabajo (%)	Capital (%)	PTF (%)
5 mejores	6,54	2,04 (31%)	3,00 (46%)	1,50(23%)
5 peores	3,63	1,05 (29%)	1,53 (42%)	1,04 (29%)
Diferencia	2,91	0,98 (34%)	1,47 (51%)	0,46 (16%)

Década de 1970

Grupo de países	Crecimiento económico (%)	El cual se descompone en (y % del total):		
		Trabajo (%)	Capital (%)	PTF (%)
5 mejores	7,78	2,02 (26%)	3,70 (48%)	2,06 (26%)
5 peores	2,78	1,19 (43%)	1,28 (46%)	0,31 (11%)
Diferencia	5,00	0,83 (17%)	2,41(48%)	1,76 (35%)

Década de 1980

Grupo de países	Crecimiento económico (%)	El cual se descompone en (y % del total):		
		Trabajo (%)	Capital (%)	PTF (%)
5 mejores	3,59	1,93 (54%)	2,06 (57%)	-0,39 (-11%)
5 peores	-0,97	1,32 (-136%)	0,72 (-74%)	-3,02 (311%)
Diferencia	4,56	0,60 (13%)	1,33 (29%)	2,63 (58%)

Década de 1990

Grupo de países	Crecimiento económico (%)	El cual se descompone en (y % del total):		
		Trabajo (%)	Capital (%)	PTF (%)
5 mejores	5,25	1,50 (29%)	1,98 (38%)	1,77 (34%)

5 peores	1,92	1,56 (81%)	1,80 (94%)	-1,45(-76%)
Diferencia	3,33	-0,06 (-2%)	0,18 (5%)	3,22 (97%)

1997-2001

Grupo de países	Crecimiento económico (%)	El cual se descompone en (y % del total):		
		Trabajo (%)	Capital (%)	PTF (%)
5 mejores	5,06	1,44 (28%)	2,45 (48%)	1,18 (23%)
5 peores	0,58	1,26 (217%)	0,84 (145%)	-1,53 (-264%)
Diferencia	4,48	0,18 (4%)	1,60 (36%)	2,70 (60%)

Fuente: (Corbo, Hernández, & Parro, Institutions, economic policies and growth: Lessons from the Chilean experience, 2005)

Tabla 3.2 – Principales variables macroeconómicas por gobiernos 1959 - 1973

	Alesandri (1959 – 1964)	Frei Montalva (1965 – 1970)	Allende (1971 – 1973)
Crecimiento PIB	3.7	4.0	1.2
Crecimiento exportaciones	6.2	2.3	-4.2
Inflación (en %)	26.6	26.3	293.8
Tasa de desempleo	5.2	5.9	4.7
Salario real (1970=100)	62.2	84.2	89.7
Inversión (% del PIB)	20.7	19.3	15.9
Cuentas públicas (déficit)	-4.7	-2.5	-11.5

Fuente: (Ffrench-Davis R. , 2002)

Tabla 4.1. – Comparación de variables económicas y sociales por países y momentos históricos y su variación absoluta (en %)

País/Región	Variable	1973	1980	1990	Var. (%)
América Latina y el Caribe	PIB per cápita (US\$ a precios constantes de 2005)	3,509.95	4,325.75	4,110.09	17.10
	Población, total (millones)	309.90	364.27	445.99	43.92
	Inflación, índice de deflación del PIB (% anual)	14.50	16.93	17.11	-
	Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)	12.52	15.77	19.61	56.60
	Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)	13.49	16.84	18.02	33.53
	Formación bruta de capital (% del PIB)	22.01	24.53	20.07	- 8.80
	Esperanza de vida al nacer, total (años)	61.67	64.28	67.76	9.87
	Tasa de mortalidad en un año (por cada 1.000 personas)	9.53	8.27	6.88	- 27.86
Argentina	PIB per cápita (US\$ a precios constantes de 2005)	4,887.18	5,312.95	3,918.89	- 19.81
	Población, total	25,213,388	28,105,889	32,729,740	29.81
	Inflación, índice de deflación del PIB (% anual)	65.54	90.84	2,076.79	-
	Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)	7.61	5.06	10.36	36.08
	Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)	5.71	6.48	4.63	- 18.88
	Formación bruta de capital (% del PIB)	20.89	25.26	14.00	- 33.01

	Esperanza de vida al nacer, total (años)	67.47	69.51	71.54	6.05
	Tasa de mortalidad en un año (por cada 1.000 personas)	8.99	8.69	8.26	- 8.11
Brasil	PIB per cápita (US\$ a precios constantes de 2005)	3,092.45	4,142.91	3,973.78	28.50
	Población, total (millones)	103.32	122.19	150.39	45.56
	Inflación, índice de deflación del PIB (% anual)	22.66	87.31	2,700.44	-
	Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)	8.27	9.05	8.20	- 0.87
	Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)	9.50	11.31	6.96	- 26.73
	Formación bruta de capital (% del PIB)	23.24	23.35	20.17	- 13.24
	Esperanza de vida al nacer, total (años)	60.25	62.02	65.34	8.45
	Tasa de mortalidad en un año (por cada 1.000 personas)	9.46	8.67	7.18	- 24.15
Chile	PIB per cápita (US\$ a precios constantes de 2005)	2,891.85	3,349.08	4,144.15	43.30
	Población, total (Millones)	10.08	11.23	13.14	30.27
	Inflación, índice de deflación del PIB (% anual)	414.01	28.76	22.46	-
	Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)	13.65	22.82	33.99	148.91
	Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)	15.47	26.98	30.55	97.50
	Formación bruta de capital (% del PIB)	10.47	21.02	25.18	140.54

	Esperanza de vida al nacer, total (años)	64.35	67.93	72.68	12.95
	Tasa de mortalidad en un año (por cada 1.000 personas)	8.73	7.41	6.14	- 29.70
México	PIB per cápita (US\$ a precios constantes de 2005)	5,200.20	6,773.80	6,561.50	26.18
	Población, total (millones)	57.28	69.33	85.60	49.45
	Inflación, índice de deflación del PIB (% anual)	13.42	33.41	28.13	-
	Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)	8.41	10.71	18.60	121.09
	Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)	9.47	12.97	19.71	108.16
	Formación bruta de capital (% del PIB)	21.39	27.16	23.14	8.21
	Esperanza de vida al nacer, total (años)	62.84	66.56	70.80	12.66
	Tasa de mortalidad en un año (por cada 1.000 personas)	8.99	6.82	5.40	- 39.98

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

Tabla 5.1 – Indicadores económicos 1970 - 1979

Año	Crecimiento PIB (%)	Inflación (%)	Cuenta Corriente (% del PIB)	Saldo Fiscal (% del PIB)	Tipo de cambio real (1986=100)	Términos de intercambio (1974=100)
1970	2,1	34,9	-0,9	-6,7	-	-
1971	9,0	22,1	-1,8	-15,3	-	-
1972	-1,2	163,4	-3,2	-24,5	-	-
1973	-5,6	605,9	-2,7	-30,5	-	-
1974	1,0	369,2	-0,5	-5,4	-	100
1975	-13,3	343,3	-6,4	-2,0	-	53,7
1976	3,2	197,9	1,4	4,0	-	58,7
1977	8,3	84,2	-3,9	0,4	57,1	54,1
1978	7,8	37,2	-6,8	1,6	68,1	53,5
1979	7,1	38,9	-5,6	4,8	70,2	59,6

Fuente: (Larraín & Vergara, 2001)

Tabla 5.2 – Índice general de precios de acciones (Variación % real últimos 12 meses)

Meses	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Enero	18.5	44.6	115.8	61.6	45.5	33.6	-31.6	-31.1	-21.2	-11.1	42.2	116.0	5.2	15.4	33.7
Febrero	65.1	30.8	172.1	36.6	47.5	18.1	-25.3	-33.3	-5.3	19.4	66.0	68.1	13.1	25.4	35.3
Marzo	77.9	44.5	223.7	12.1	76.6	-3.5	-25.0	-33.3	-5.3	-19.4	66.0	68.1	13.1	25.4	35.3
Abril	130.6	56.1	203.8	8.8	95.2	-13.1	-27.1	-34.1	2.4	-13.1	53.2	53.5	9.2	44.1	23.3
Mayo	166.3	92.5	162.4	2.5	112.1	-19.0	-27.9	-35.4	7.4	-14.8	57.4	40.3	9.4	58.7	11.1
Junio	149.8	133.6	108.4	1.4	146.3	-31.8	-23.4	-43.1	21.3	-11.9	59.9	35.9	16.9	37.7	19.8
Julio	198.8	128.9	55.4	3.7	141.8	-34.0	-20.0	-41.0	16.5	-3.4	65.9	37.1	13.3	22.2	19.3
Agosto	131.4	99.7	57.9	7.7	114.4	-31.9	-21.4	-38.1	12.0	-3.6	73.7	53.5	2.9	15.6	25.2
Septiembre	91.5	83.0	55.1	14.6	110.2	-35.1	-16.0	-39.6	5.3	-1.2	77.4	70.8	-6.5	5.7	28.6
Octubre	14.9	8.4	63.6	35.3	67.7	-34.3	-17.6	-37.8	0.4	18.8	61.9	58.0	-4.3	25.7	6.0
Noviembre	10.4	87.9	78.7	35.9	52.7	-32.5	-24.1	-32.7	-6.3	29.5	67.5	29.0	12.6	34.2	7.9
Diciembre	19.3	106.9	65.8	46.0	43.9	-32.0	-26.0	-31.7	-8.8	37.8	89.7	11.5	19.5	30.8	25.0

Fuente: (Larraín & Vergara, 2001)

Tabla 5.3 – Indicadores económicos 1980 – 1990

Año	Crecimiento PIB (%)	Inflación (%)	Cuenta Corriente (% del PIB)	Saldo Fiscal (% del PIB)	Tipo de cambio real (1986=100)	Términos de intercambio (1986=100)
1980	7,7	31,2	-7,1	6,1	60,8	132,7
1981	6,7	9,5	-14,5	0,8	52,9	122,3
1982	-13,7	20,7	-9,0	-3,4	59,0	112,1
1983	-3,5	23,1	-5,5	-3,0	70,8	114,3
1984	6,1	23,0	-10,8	-4,3	74,0	107,6
1985	3,5	26,4	-8,6	-2,6	90,9	99,9
1986	5,6	17,4	-6,7	-2,1	100,0	100,0
1987	6,6	21,5	-3,6	-0,2	104,3	109,8
1988	7,3	12,7	-1,0	0,2	111,2	125,9
1989	10,6	21,4	-2,5	1,3	108,6	124,3

Fuente: (Larraín & Vergara, 2001)

Tabla 5.4 – Tasas de interés y entrada de capitales

Año	Crecimiento PIB (%)	Tasa de interés cobrada 90- 365 días	Tasa de interés real pagada 90- 365 días	Flujo neto de capitales (% del PIB)
1977	8,3	-	15,5	4,3
1978	7,8	-	17,5	12,6
1979	7,1	22,9	14,4	10,8
1980	7,7	15,3	8,4	11,5
1981	6,7	14,5	13,1	14,4
1982	-13,4	16,9	12,0	5,0

Fuente: (Larraín & Vergara, 2001)

Tabla 5.5 – Tasas de interés reajustables efectivas pagadas por los bancos en operaciones de 90 a 365 días

Meses	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Enero	12,7	19,5	18.1	12.6	6.0	13.5	12.5	6.9	10.8	5.9	3.6	4.3	5.3	10.6	
Febrero	12.8	19.5	19.8	13.1	9.7	15.8	9.6	8.3	7.8	5.4	3.5	4.3	5.5	11.8	
Marzo	13.5	19.3	16.6	13.1	12.4	14.7	8.3	7.5	7.8	5.1	3.8	4.2	5.7	13.3	
Abril	13.7	15.9	18.1	9.4	16.1	16.0	8.6	5.4	9.1	4.6	3.9	4.1	5.7	11.7	
Mayo	14.7	17.0	17.4	7.3	10.3	20.7	8.2	7.0	10.2	4.4	4.0	4.1	5.8	11.0	
Junio	16.3	16.8	17.9	7.0	18.1	15.6	8.3	7.9	8.7	3.9	4.4	4.5	6.3	9.5	
Julio	16.2	16.8	15.1	6.9	14.9	15.0	8.7	8.0	7.6	3.6	4.3	4.9	6.7	9.2	
Agosto	10.2	16.6	17.0	10.8	6.3	17.9	10.0	6.8	8.1	7.9	3.4	4.3	4.7	6.9	8.8
Septiembre	11.4	16.6	17.0	10.1	6.8	18.2	7.3	5.1	11.0	7.7	3.3	4.8	5.1	7.5	8.5
Octubre	11.8	17.0	17.0	9.2	6.3	14.1	5.7	5.3	9.1	7.4	3.1	5.1	5.0	8.6	7.3
Noviembre	12.4	18.0	17.5	8.9	5.9	12.8	5.5	5.2	7.5	6.9	3.3	4.8	4.7	8.6	5.9
Diciembre	12.4	18.3	17.5	11.7	6.3	7.4	5.9	6.1	14.7	6.2	3.5	4.5	5.0	8.8	6.0

Fuente: (Larraín & Vergara, 2001)

Tabla 5.6 – Tasas de interés reajustables efectivas cobradas por los bancos en operaciones de 90 a 365 días

Meses	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Enero	25.0	19.2	12.2	19.7	10.0	8.4	9.9	9.0	6.9	7.3	8.1	13.6
Febrero	22.4	18.2	11.9	16.1	12.2	9.0	9.3	8.6	6.9	7.4	8.2	14.9
Marzo	26.1	18.6	13.0	16.2	11.4	7.9	9.2	8.5	6.8	7.3	8.4	16.5
Abril	25.9	16.8	14.2	19.3	9.5	8.3	9.4	8.3	7.0	7.0	8.3	15.3
Mayo	26.2	16.6	14.8	21.0	9.2	7.6	9.7	4.9	7.1	7.5	8.6	15.1
Junio	27.0	14.6	14.8	20.5	10.5	8.3	9.2	7.6	7.0	7.5	8.8	14.0
Julio	24.7	14.4	14.4	23.2	9.3	8.7	9.7	7.6	7.2	8.4	9.0	13.3
Agosto	17.1	13.7	13.3	19.0	9.7	9.1	10.0	7.2	7.4	8.0	9.4	12.7
Septiembre	22.4	12.8	13.7	14.6	9.3	10.1	9.6	6.9	7.5	7.5	9.9	13.1
Octubre	20.9	13.2	17.2	13.3	9.0	10.2	9.3	6.8	8.0	7.9	11.1	11.7
Noviembre	20.0	12.9	18.7	10.8	9.7	9.6	9.0	7.0	7.9	8.0	11.5	10.0
Diciembre	18.1	13.3	16.0	10.4	8.2	10.4	8.9	6.6	7.5	7.7	11.7	9.2

Fuente: (Larraín & Vergara, 2001)

Tabla 6.1 – Tasas de encaje 1976 – 1980 (en porcentaje)

Periodo	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo (30 – 89 días)	Depósitos a largo plazo (90 días – 1 año)
Mayo 76 – diciembre 77			
<i>Tasas iniciales</i>	85	55	55
<i>Tasas finales</i>	59	20	8
Enero 78 – julio 78			
<i>Tasas iniciales</i>	59	20	8
<i>Tasas finales</i>	42	20	8
Agosto 78 – marzo 79	Sin cambios		
Abril 79 – diciembre 79			
<i>Tasas iniciales</i>	42	19	8
<i>Tasas finales</i>	42	8	8
Enero 80 – diciembre 80			
<i>Tasas iniciales</i>	21	7	7
<i>Tasas finales</i>	10	4	4

Fuente: (Cuadra & Váldez, 1990)

Tabla 6.2– Crecimiento del PIB y Exportaciones

Periodo	PIB (Var %)	Exportaciones (Var %)
1966-1970	4,7	0,5
1971-1975	-2,3	4,8
1976-1980	6,8	12,0
1981-1985	-0,4	3,2
1986-1990	6,7	10,4

Fuente: (Meller, 1998)

Tabla 6.3 – Composición de las exportaciones (en porcentaje)

Año	Prod. Mineros		Prod. del mar	Prod. agrícolas	Prod. forestales	Otros	Total
	Cobre	No cobre					
1960	69,8	17,4	0,1	4,8	0,4	7,6	100
1970	75,5	9,9	0,1	2,7	0,9	10,8	100
1980	46,1	13,3	6,2	6,0	12,7	15,7	100
1990	45,6	8,5	10,0	10,5	10,1	15,3	100

Fuente: (Meller, 1998)

Cuadro 5.2 - Contribución de la reforma de las pensiones al desarrollo del mercado de capitales

Área de desarrollo del mercado de capitales	Contribución de la reforma
Regulación financiera, gobierno corporativo y transparencia	Continuidad en el proceso de cambios legales en la regulación del mercado de capitales en 1980-1990 Incremento de la flexibilidad con relación a la inversión en planes de pensiones extranjeros Elección independiente de los directores en los que invertir los fondos, reduciendo los costes de seguimiento y mejorando la calidad de la información y la protección al crédito Procedimientos de medición del riesgo que mejoraba la transparencia
Especialización, innovación y creación de nuevos instrumentos financieros	Implementación de la información avanzada y tecnología Desarrollo de instituciones que redujeron los costes de negociación Creación de compañías de inversión inmobiliaria y fondos de inversión Emisión de bonos corporativos en la década de 1980 Emisión de créditos hipotecarios
Tamaño del mercado	Incremento del mercado de bonos Incremento del mercado de créditos hipotecarios Incremento de la negociación de acciones
Efectos secundarios sobre la estructura del sistema financiero y de otros mercados	Desarrollo de la industria del seguro Desarrollo de la industria del préstamo Desarrollo del mercado inmobiliario

Fuente: Adaptación y traducción del original de (Corbo & Schmidt-Hebbel, *Macroeconomic Effects of the Pension Reform in Chile*, 2003)

Cuadro 6.1 – Comparativa legislación comercial 1973 vs 1979

Situación Pre-reforma (1973)	Situación Post-Reforma (1979)
Tarifas nominales	
Tarifas elevadas Rango: 0-750% Media: 105% 50% tarifas > 80% 4% tarifas < 25%	Estructura pareja Media: 10%
Barreras no arancelarias	
Depósito previo para 60% importaciones Lista importaciones prohibidas: 300 bienes Banco Central tiene que aprobar 50% exportaciones Existen 200 exenciones regímenes especiales, etc.	No existen barreras arancelarias Existen pocas exenciones (FF.AA, zonas libres)
Tipo de cambio	
Hay tipo de cambio múltiple Existen 87 tipos de cambios oficiales en que el diferencial entre el máximo y el mínimo es de 1.000%	

Fuente: (Meller, 1998)

Gráficos 3.1 – Efecto de una mayor apertura financiera sobre el crecimiento económico como función del nivel de instituciones

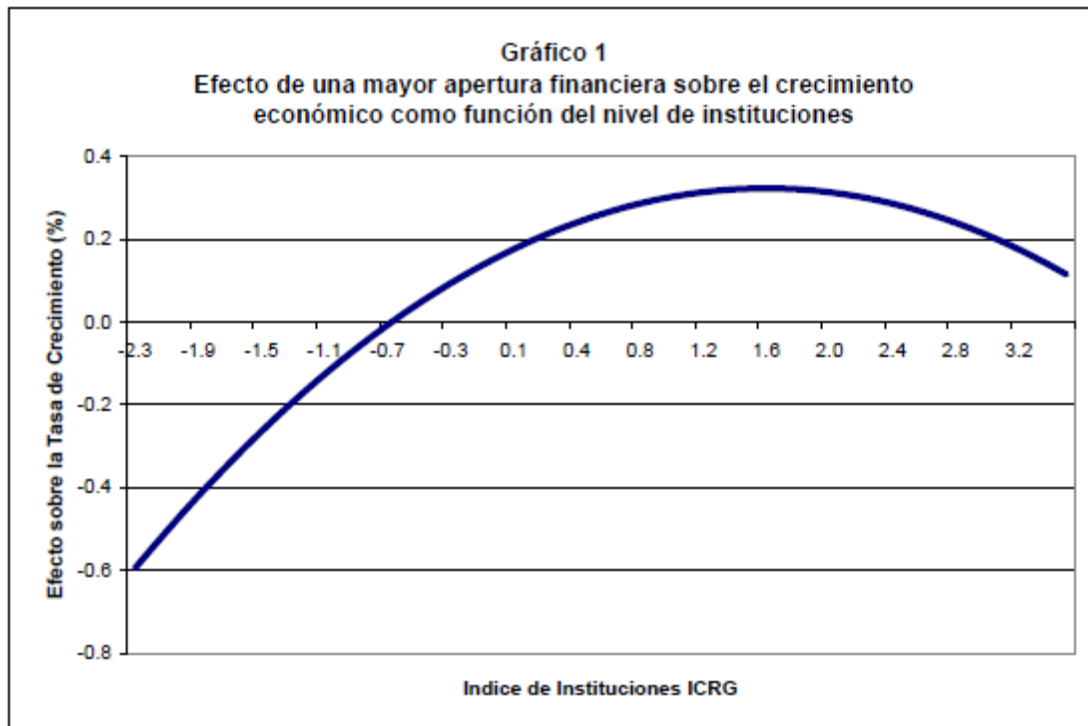
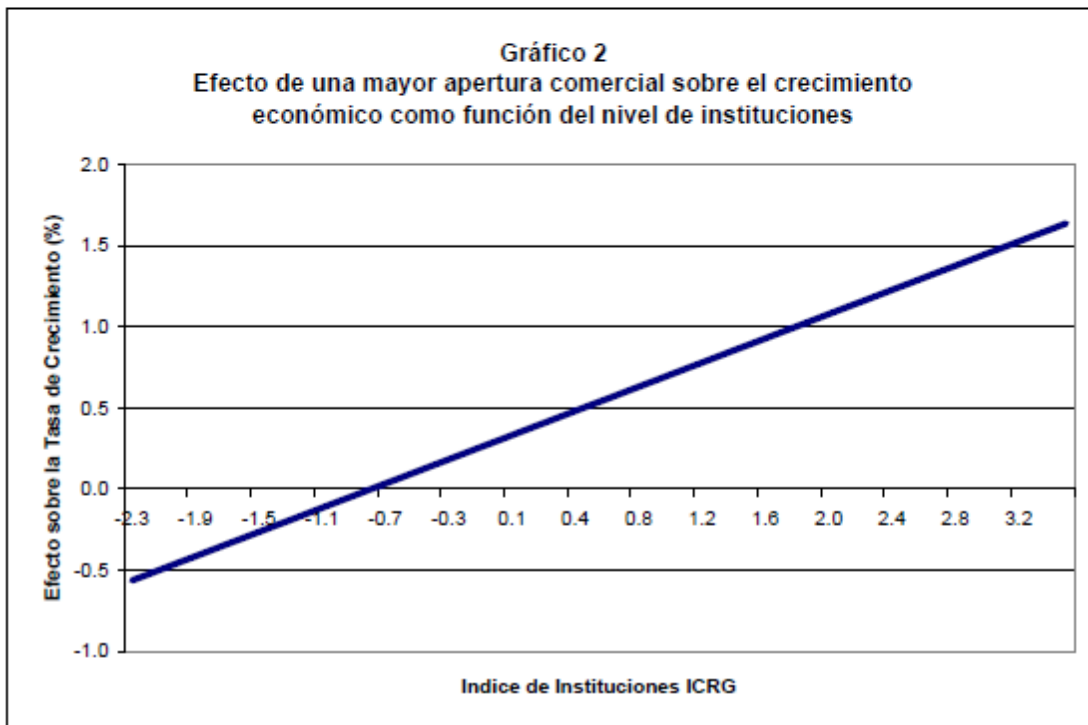


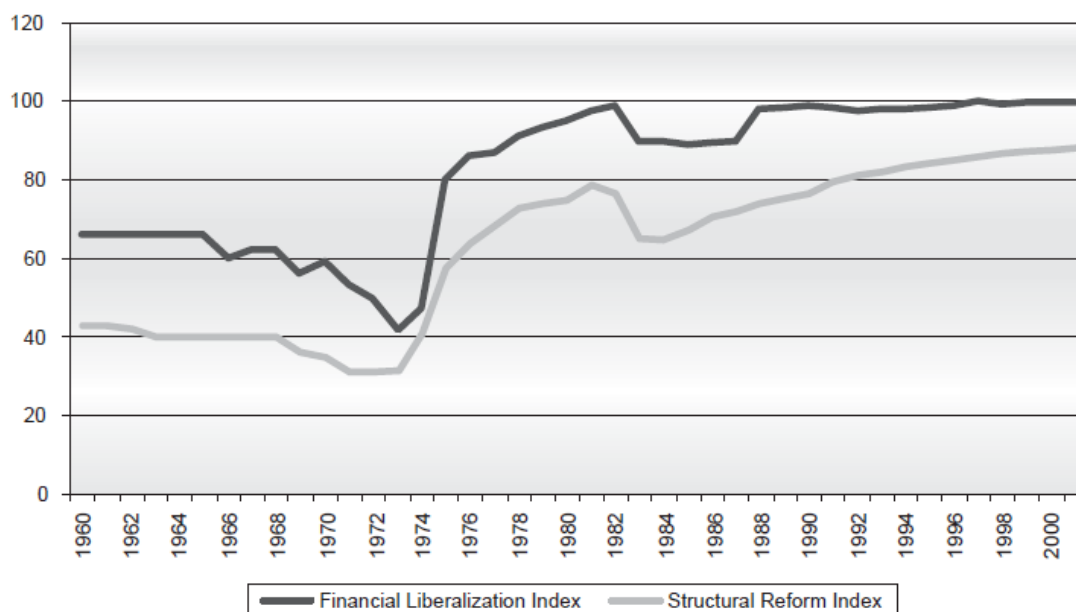
Gráfico 3.2 – Efecto de una mayor apertura comercial sobre el crecimiento económico como función del nivel de instituciones



Fuente: (Calderón & Fuentes, 2005)

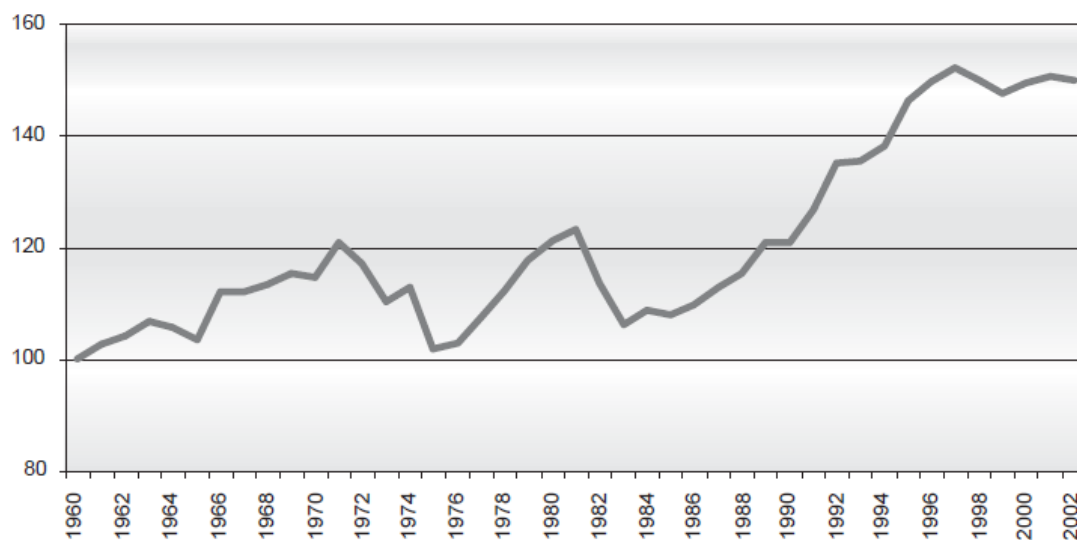
Gráfico 3.3 – Índice de reforma estructural 1960-2011

(INDEX RANGES FROM 0 = NO REFORM, TO 100 = FULL REFORM)



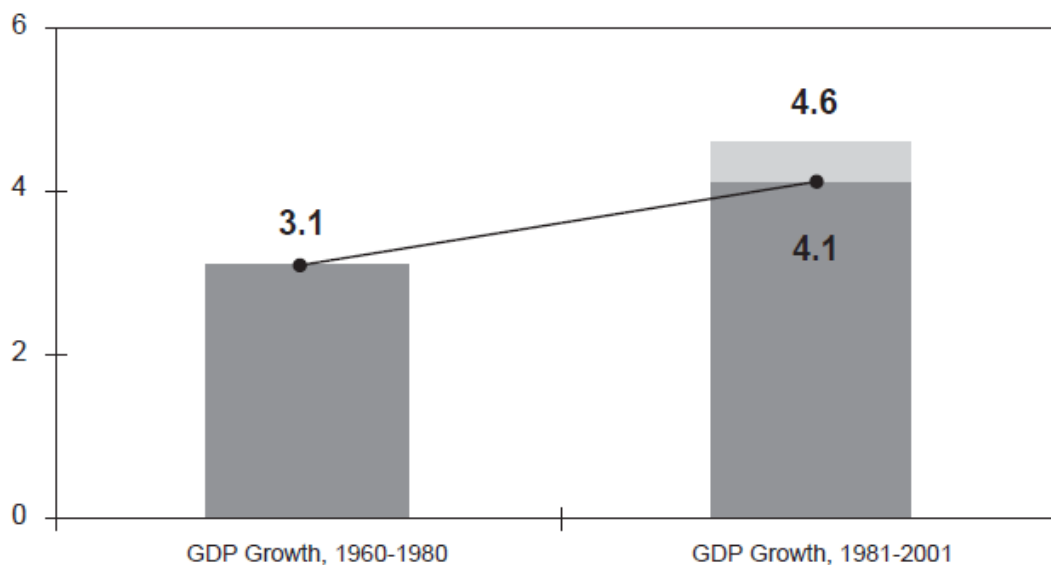
Fuente: (Corbo, Hernández, & Parro, Institutions, economic policies and growth: Lessons from the Chilean experience, 2005)

Gráfico 3.4 – Productividad total de los factores 1960-2002 (1960=100)



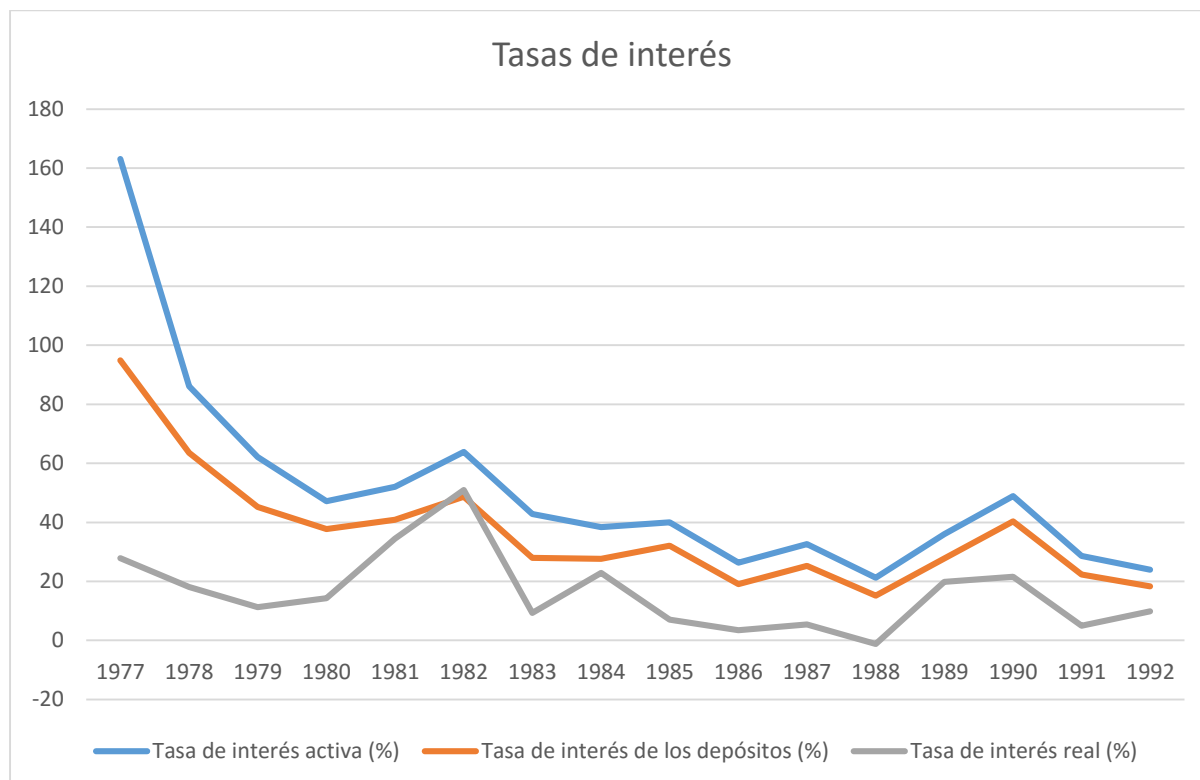
Fuente: (Corbo, Hernández, & Parro, Institutions, economic policies and growth: Lessons from the Chilean experience, 2005)

Gráfico 5.1 – Contribución de la reforma del sistema de pensiones al crecimiento económico (como %)



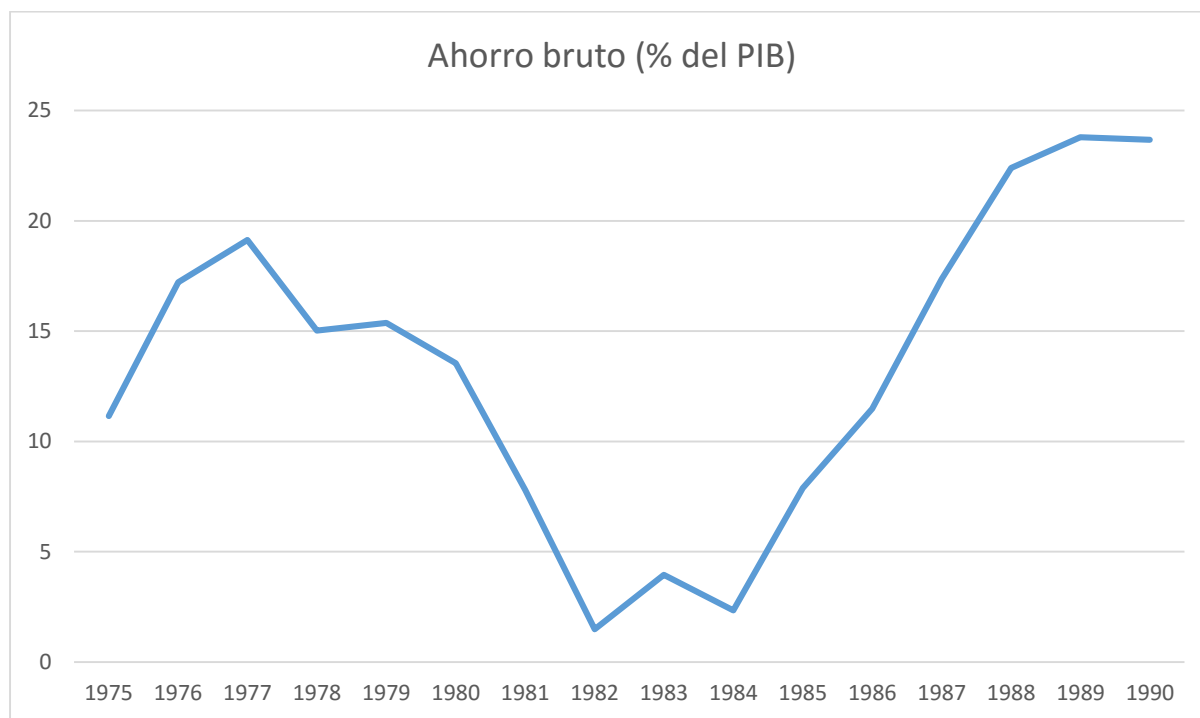
Fuente: (Corbo & Schmidt-Hebbel, Macroeconomic Effects of the Pension Reform in Chile, 2003)

Gráfico 5.2 – Evolución tipos de interés 1977-1992



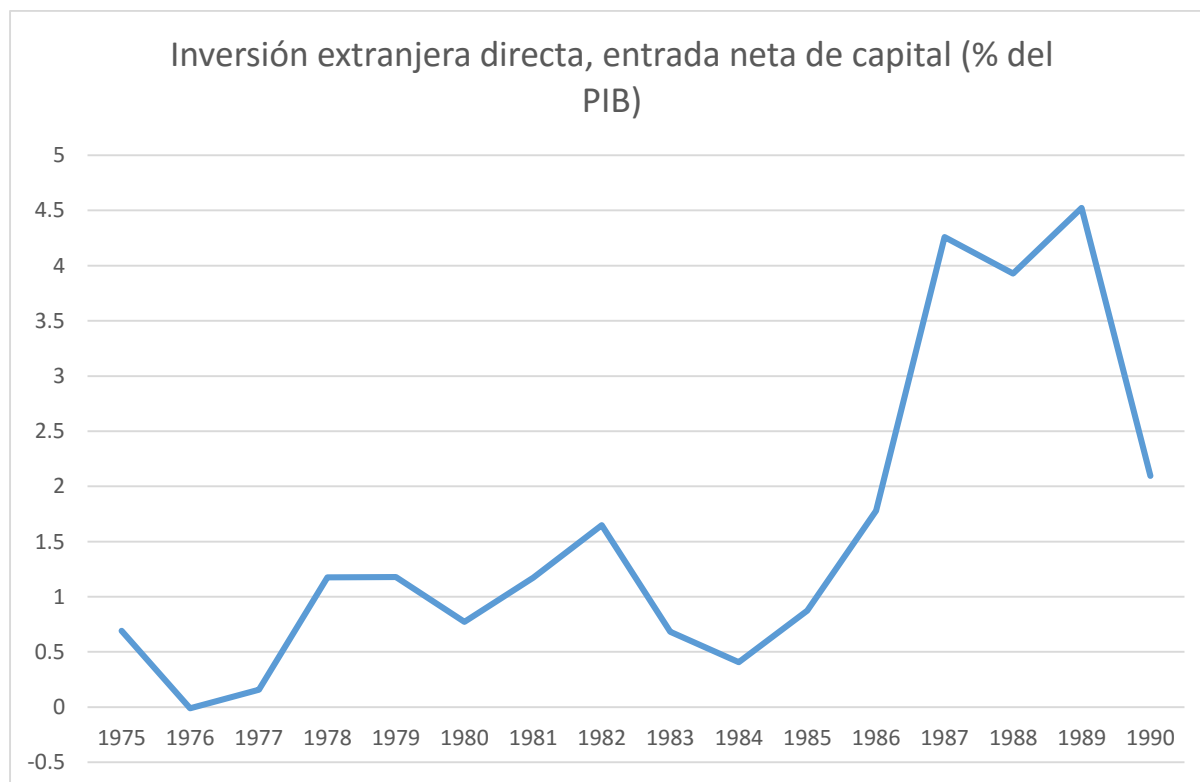
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Mundial

Gráfico 5.3 – Ahorro bruto como % del PIB



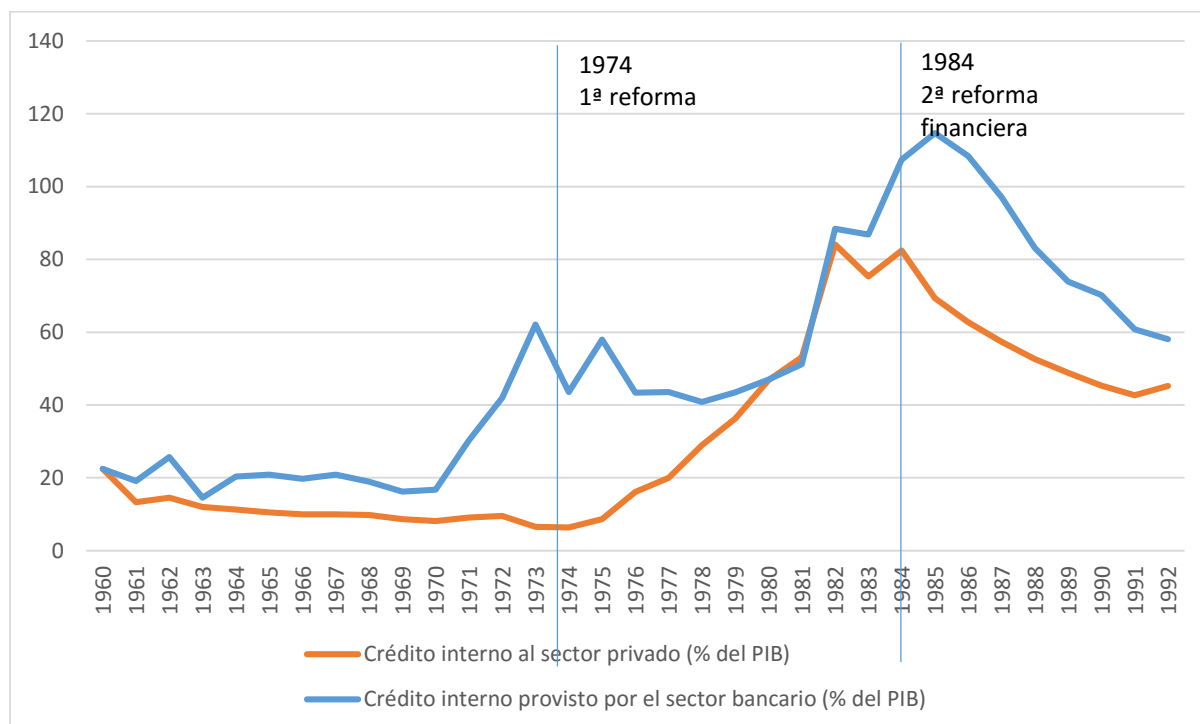
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Gráfico 5.4 – Inversión extranjera directa 1975-1990



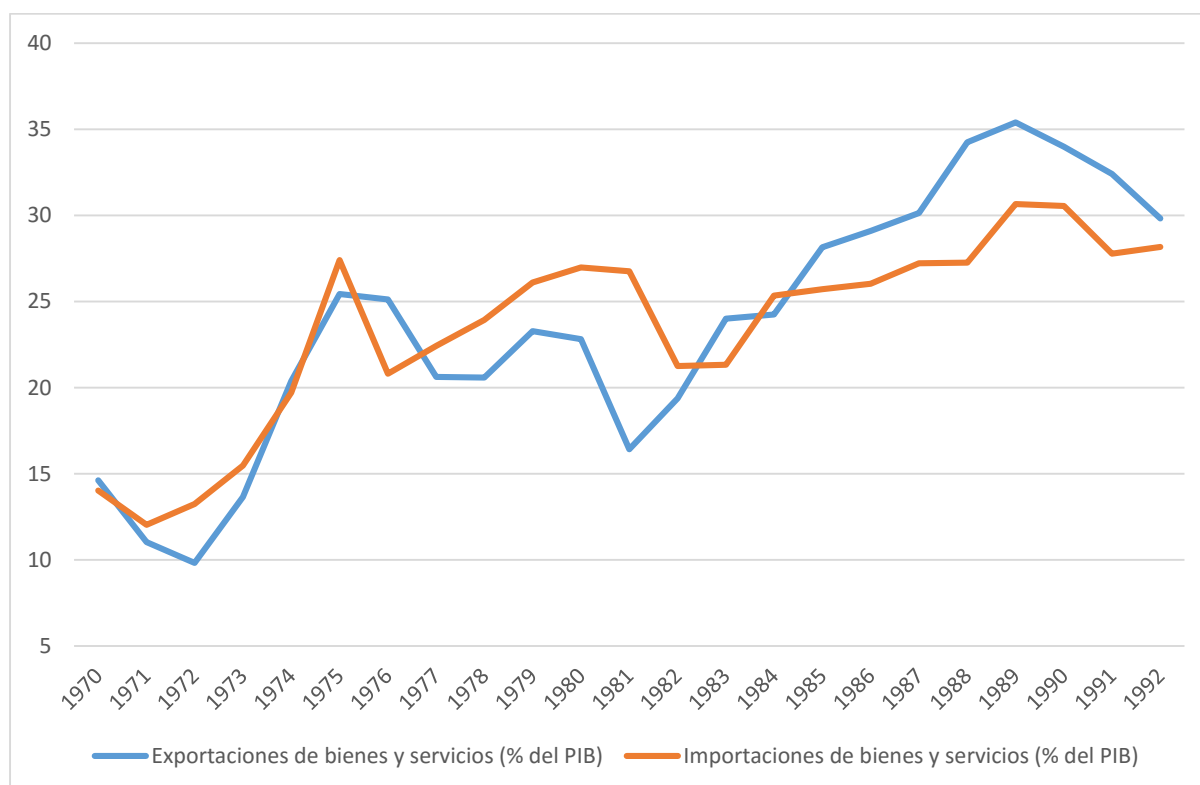
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Gráfico 5.5 – Evolución crédito interno en Chile en el periodo 1960-1992



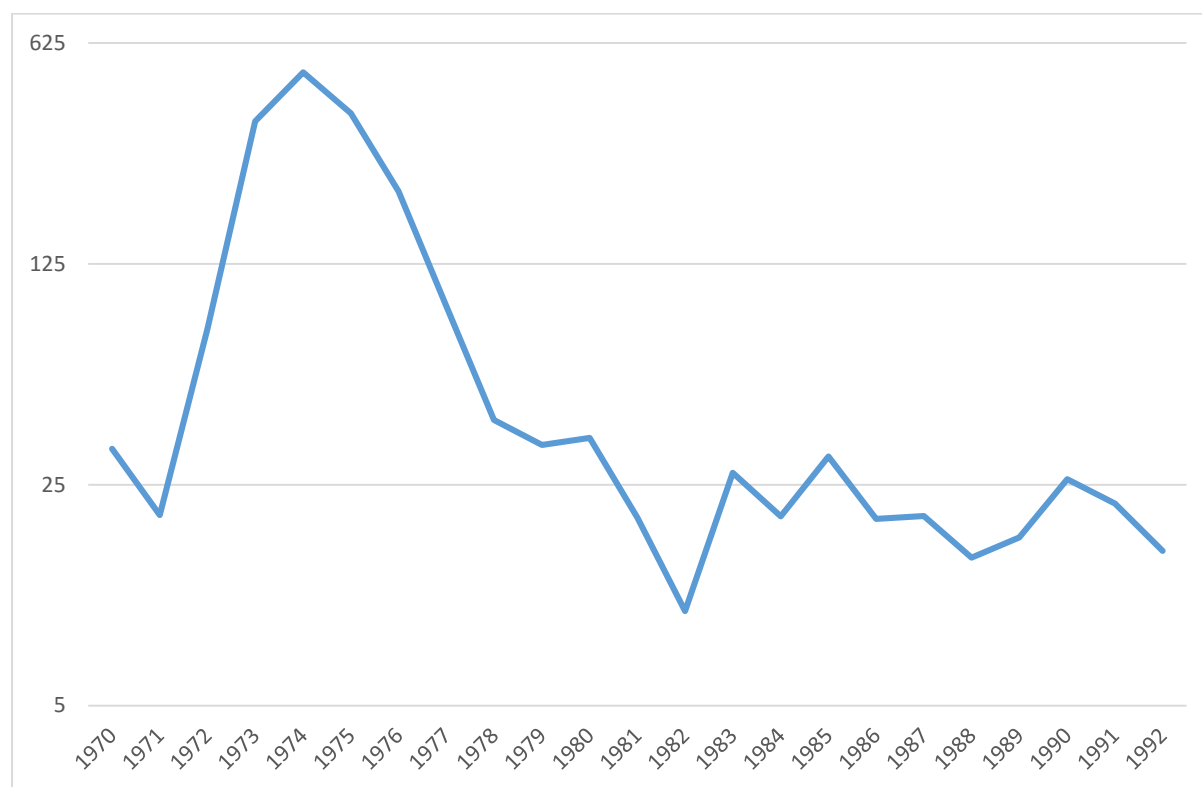
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Gráfico 6.1 – Exportaciones e importaciones (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Gráfico 7.1 – Inflación en cambio (% anual) 1970-1992



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial