

*Ibero-Americana*, Nordic Journal of Latin American Studies  
Vol. XV: 1-2, 1985, pp. 113-132

## LA DEUDA EXTERNA DE CHILE EN EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

*José Goñi C. \**

### 1. INTRODUCCION

El endeudamiento externo no es un hecho nuevo en la historia económica chilena ni latinoamericana. Los países de la región han jugado históricamente un rol de deudores en el mercado internacional. Con mucha razón se ha dicho que algunos de ellos nacieron a la vida independiente en el siglo pasado endeudándose en el mercado de Londres <sup>1</sup>.

Chile, por su parte, ha vivido también períodos de altos niveles de endeudamiento en años pasados. Sin embargo, la situación actual presenta otras características y tiene una dimensión, y una profundidad muy diferente.

---

\* Economista. Investigador de LAIS.

<sup>1</sup> Jorge Schwarzer, "The Foreign Debt: An Unorthodox Approach From the Debtor's Point of View". 1985. Documento presentado al seminario sobre "Deuda Externa de América Latina", organizado por LAIS, en colaboración con SAREC y Banco Central de Suecia, el 7 mayo 1985 en Estocolmo.

El nivel del endeudamiento externo de la economía chilena y latinoamericana es, sin duda alguna, el hecho más relevante y característico de la presente coyuntura, con decisivas repercusiones en el futuro de estos países.

No sólo la evolución de la economía estará condicionada por este factor, sino que todas las posibles soluciones políticas a la actual crisis.

Este artículo intenta responder concisamente a tres preguntas relacionadas con el endeudamiento externo de Chile, en un contexto entregado por el conjunto de los países de la región latinoamericana: ¿Qué ha posibilitado el endeudamiento externo?, ¿Cómo se ha llevado a cabo este proceso?, y ¿Cuáles han sido sus principales consecuencias?.

## 2. ¿QUE HA POSIBILITADO ESTE ENDEUDAMIENTO?

Los fenómenos económicos pueden ser caracterizados a partir de la influencia de factores externos e internos. Para este artículo esta diferenciación parece ser muy didáctica.

### 2.1 PRINCIPALES FACTORES EXTERNOS

La expansión de la liquidez internacional y el exagerado optimismo que generó son los factores decisivos que explican el volumen alcanzado y la forma en la cual se ha materializado el proceso de endeudamiento externo de un numeroso grupo de países, entre los cuales se cuenta a Chile <sup>2</sup>.

El proceso de expansión de la liquidez internacional posibilitó un acelerado incremento de los recursos disponibles en el mercado financiero privado internacional, cuestión que presionó decisivamente una radical transformación en las formas de funcionamiento de este mercado. Un producto característico de este proceso fue el desarrollo del llamado Euromercado <sup>3</sup>el que, a su vez, actuó como un factor de reproducción y dinamización en el proceso de incremento de la liquidez.

<sup>2</sup> Las razones que explican la expansión de la liquidez internacional pueden ser varias y, de hecho, diferentes autores ofrecen distintas interpretaciones del fenómeno. Generalmente se señala: los déficits de balanza de pagos de EE.UU. en los años sesenta; las medidas proteccionistas tomadas por los gobiernos de ese país en aquellos años y que tuvieron un efecto contrario al esperado (incentivando la fuga de capitales); la intensificación del comercio Este-Oeste y el consiguiente incremento de los depósitos en divisas de los gobiernos de los países del Este en bancos fuera de la influencia legal de EE.UU., como resabio de las relaciones características de la guerra fría; la necesidad de la expansión global del comercio internacional y más recientemente, aunque de primera importancia, los llamados "petrodólares". La bibliografía al respecto es amplia. Citemos solamente: Bryant, R.C. "Notes on the Analysis of Capital Flows to Developing Nations and the 'Recycling' Problem"; World Bank Staff Working Paper No. 476. August 1981. Washington. Caso, A. "Cambios en la Liquidez Internacional y el Multiplicador de Eurodivisas": en: Finanzas y Nuevo Orden Económico Internacional recopilación de Loyola, J. y Bhattacharya, A.K. CEESTEM-Editorial Nueva Imagen. 1981 (ed. en esp), México. Devlin, R. "Los Bancos Transnacionales y el Financiamiento Externo de América Latina"; CEPAL, 1980, Santiago de Chile. Días-Alejandro, C. "Finanzas Internacionales: Temas de Interés Especial en los Países en Desarrollo" en: Ffrench-Davis, R. y Tironi, E. (Compiladores), *Hacia un Nuevo Orden Económico Internacional*, CIEPLAN-FCE, 1981, México. Engellau, P. y Nygren, B. "Lån utan Gränser"; Rapport 214, SFS, Suecia. Ferrer, A. *Economía Internacional Contemporánea*, FCE, 1976, México. Gorostiaga, X. *Los Centros Financieros Internacionales en los Países Subdesarrollados*, ILET, 1978, México. Griffith-Jones, S. "The Growth of Multinational Banking, The Eurocurrency Market and the Developing Countries"; Journal of Development Studies, June 1980.

<sup>3</sup> Aunque el término *Euromercado* da una idea incorrecta acerca del contenido del concepto, se le usa por la difusión que ha tenido. Al respecto, véase, entre otros: Griffith-Jones, S., obcit. 1980 y Coñi, J., "La Vía Chilena al Endeudamiento Externo"; Paper No 37, Institute of Latin American Studies, Univ. of Stockholm. Sweden. (Febrero 1983).

La expansión y dinamismo del mercado privado internacional (y en particular del Euromercado) se apoyó (impulsándola a su vez) en una inédita internacionalización del sistema financiero mundial y en una serie de reformas en sus sistemas tradicionales de operación. Las reformas introducidas (el consorcio bancario, tasas de interés variables, sistemas especiales de evaluación de clientes, *spreads* o sobretasas a la confiabilidad de los usuarios, etc..<sup>4</sup> tuvieron como objetivo central posibilitar una agilización del mercado crediticio y una reducción de los riesgos, la *exposure*, que los bancos asumían en las nuevas circunstancias.

El incremento de la oferta de fondos prestables se dió simultáneamente con la reducción de la demanda de créditos por parte de los clientes tradicionales de la banca internacional (gobiernos y empresas estatales y privadas de los países industrializados), a causa de las políticas económicas restrictivas que los gobiernos impulsaron para enfrentar la recesión económica. A la banca internacional se le planteó, entonces, la imperiosa necesidad de ampliar el mercado de usuarios del crédito, mediante la incorporación de *segmentos* tradicionalmente marginados del mercado: los países del llamado Tercer Mundo y los de economía centralizada.

La incorporación de estos nuevos segmentos a sus carteras fue un proceso gradual e, incluso, en sus comienzos bastante cuidadoso y selectivo. Lentamente se fueron extendiendo hacia nuevos países, dependiendo del grado de garantía que estos estaban en condiciones de ofrecer. Pero esta rigurosidad inicial fue superada por el continuo incremento de los depósitos. Por su parte, a los países en desarrollo se le reducían sus ingresos a consecuencia del deterioro de los términos de intercambio. Según CEPAL, entre 1977 y 1983 los términos de intercambio de los países latinoamericanos no exportadores de petróleo sufrieron un deterioro de casi 38%.

Posteriormente, (y como se observa en el gráfico 1), la tasa de interés de referencia de estos mercados evoluciona con una fuerte tendencia al alza, alcanzando un nivel del orden del 20% hacia mediados de 1981. Esta tendencia alcista, junto con encarecer los costos del crédito para los usuarios, actuó como incentivo al incremento de la oferta crediticia, tanto en relación a los volúmenes operados, como al universo de usuarios al que fueron destinados.

Las desmesuradas alzas en las tasas de interés internacionales sólo pueden ser entendidas a partir de la miopía de las *fuerzas de oferta* del mercado, las cuales buscaron la maximización de sus utilidades en el corto plazo, en la idea de que la superación de la crisis económica mundial estaba cerca y que esto posibilitaría que los países deudores obtuvieran los recursos para responder a los compromisos adquiridos.

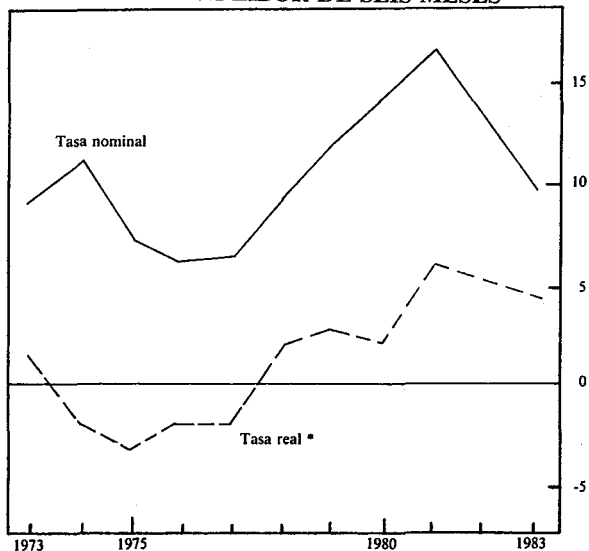
Del mismo modo, es preciso recoger un argumento entregado por los propios bancos al tratar de justificar las altas tasas de interés y los cortos plazos de sus créditos: el carácter de corto plazo que, a su vez, tenían los capitales depositados en sus instituciones.

Observado el movimiento de las tasas de interés desde una perspectiva más amplia y actual, se concluye la fragilidad de los análisis y de los sistemas de tomas de decisiones de los banqueros internacionales.

---

<sup>4</sup> Muchas de las reformas que se operan en este mercado no son *innovaciones* en el sentido de que se trate de cuestiones nuevas sino, más bien, lo innovador se refiere a su uso masificado.

GRAFICO 1  
TASA LIBOR DE SEIS MESES \*



\* LIBOR de 6 meses, deflactada por precios al consumidor de los países industrializados.

**Fuente:** Morgan Guaranty Trust Company of New York, World Financial Markets, varios números; publicado en: "Políticas de Ajuste y Renegociación de la Deuda Externa", Cuadernos de CEPAL No 48, diciembre 1984.

Por otra parte, es preciso mencionar otros dos factores externos que han tenido participación activa en este proceso.

El primero se refiere al desarrollo de verdaderas *modas* que se daban en estos mercados. Aunque no es tan fácil de entender - por la imagen de seriedad y rigurosidad que se tiene del mundo financiero internacional - pareciera ser que en determinados momentos, a causa, por ejemplo, de un comentario de algún prestigioso académico o analista, o de positivos resultados en los indicadores económicos de un país, o de la existencia de recursos naturales considerados estratégicos; un país "se ponía de moda" en los mercados, incrementándose su credibilidad y facilitándose su acceso al crédito<sup>5</sup>. Por su parte, los bancos de tamaño mediano o pequeño que, por las características del funcionamiento de los créditos sindicados podían participar en el mercado internacional, no disponían de capacidad propia para realizar estudios de solvencia, y se

<sup>5</sup> Hasta el quiebre del grupo CRAV, en abril de 1981, Chile se ubicaba entre los clientes mejor recibidos en el mercado privado internacional de capitales. A partir de entonces, las cosas comienzan a cambiar con creciente rapidez; aunque el flujo crediticio no se detiene sino hacia fines de 1982, cuando la suspensión de los créditos originados en el mercado privado hacia Chile es ya casi total. Sólo con posterioridad al acuerdo firmado en agosto 1983, el flujo se ha reiniciado según los acuerdos los han señalado.

guiaban por el comportamiento de los bancos mayores. Debido a esto las decisiones y actitudes de los bancos más importantes tenían un efecto demostrativo sobre los más pequeños, multiplicándose o reduciéndose el flujo de recursos que en un momento dado se destinaban a un país en particular.

Por último, es importante mencionar el llamado *double hostages*, es decir, la dependencia mutua o interdependencia financiera. Un viejo adagio del mundo financiero nos ayuda a ilustrar esta idea. Se acostumbra a decir : "Si Ud. adeuda 100 dólares a un banco, pobre de Ud.. Pero, si su deuda alcanza a 100 millones de dólares, pobre del banco". Es una realidad indiscutible que cuando el volumen de la deuda se eleva fuertemente, y la cartera expuesta por los acreedores en un determinado cliente representa una parte importante de sus capitales, los acreedores adquieren intereses directos en la preservación del flujo financiero hacia la institución deudora, para de esta manera permitir el pago del servicio de esta deuda. En este contexto, la renovación de créditos o la reprogramación del servicio de las deudas, no es sólo una cuestión de interés del deudor sino que es la síntesis de los intereses mancomunados de los acreedores y de los deudores. El caso chileno no parece ser ninguna excepción en estas materias <sup>6</sup>.

## 2.2 PRINCIPALES FACTORES DE TIPO INTERNO

Este contexto externo se enlaza con profundas transformaciones que se habían venido materializando en la sociedad chilena. El conjunto de la estructura económico-social había entrado en su crisis más aguda de los últimos 50 años, provocando una radical quiebra del sistema político-institucional.

Los intelectuales orgánicos de los sectores en el poder, influidos fuertemente por el resurgimiento del pensamiento económico neo-clásico, sostuvieron que aquella situación se había venido "incubando desde largo tiempo y ha hecho crisis sólo porque se han extremado las erradas políticas económicas bajo las cuales ha funcionado nuestro país a partir de la crisis del año 30" <sup>7</sup>, culpando en particular a la implementación de la llamada *estrategia de desarrollo hacia adentro*; al alero de la cual se había cobijado y desarrollado un excesivo estatismo y proteccionismo que, a su vez, había dado

<sup>6</sup> La idea del *double hostages* ha demostrado tener diferentes grados de validez, dependiendo del volumen de recursos comprometidos. Parece ser que en función de los volúmenes en juego, se establece una cierta "categorización" de los clientes. Los de "primera clase" son clientes tipo México y Brasil, países en los cuales los recursos comprometidos son cuantiosos. Estos países tienen un trato preferencial por parte de sus acreedores ( y de los gobiernos correspondientes) al momento de renegociar las deudas y, sobretodo, al requerirse recursos de emergencia tipo créditos "puentes". Otro grupo está constituido por los "deudores de poca monta" - como por ejemplo Costa Rica y Bolivia -. Estos deben esperar años para obtener acuerdos de repactación de deudas, en una situación de virtual bloqueo financiero, e incluso, de demandas judiciales en tribunales exteriores. Por último, el grupo de los deudores de "nivel medio". Son aquellos que teniendo una deuda importante, no están entre los más fuertemente endeudados. Chile correspondería a este grupo. Frente a estos, la política de la banca internacional sería la de estar dispuesta a entregar recursos en los períodos críticos, tras condicionar fuertemente su transferencia. Pareciera concluirse, entonces, que el *double hostages* se materializaría en grados específicos, dependiendo de la importancia relativa de los deudores. Obviamente, no es sólo el volumen mismo de la deuda lo que está influyendo en las actitudes de la banca multinacional. Para completar el cuadro habría que referirse a los recursos naturales que disponen los deudores, infraestructura de exportación, etc., así como a factores de tipo "extra económicos".

<sup>7</sup> Documento elaborado antes de septiembre de 1973 para que sirviera de base a un "eventual" gobierno post-Allende. Reproducido parcialmente en A. Bardón, C. Carrasco y A. Vial, *Una Década de Cambios Económicos*, 1985, Editorial Andrés Bello, Santiago, Chile, pp. 6.

origen a una estructura económica ineficiente y de desarrollo distorsionado. Concluían que se requería un cambio radical en las orientaciones básicas de la estrategia de desarrollo y en la implementación de las políticas económicas.

El eje de esta orientación debería ser el mercado, único mecanismo que podría asignar los recursos de manera *técnica e impersonal* y, por tanto, *beneficiosa para el conjunto de la sociedad*.

Para materializar esta idea central era preciso romper con la tradición estatista que había predominado en las políticas económicas implementadas en el país durante las últimas décadas, requiriéndose además, el rompimiento radical con la estrategia de *sustitución de importaciones*, impulsada por la CEPAL en los años 50 y 60.

No sólo se trataba de reducir el rol del Estado en la actividad económica, sino que se exigían reformas económicas más profundas y globales para constituir la base material de esta reestructuración económica, la que - a su vez - inspiraba y fundamentaba un completo y coherente sistema político-social que serviría de base para la legitimación a largo plazo del régimen autoritario.

Entre estos problemas de fondo que se hacía imprescindible superar, se señalaba - y con mucha razón - la estrechez estructural del mercado interno de capitales, y de sus consecuencias en los niveles de ahorro e inversión del país.

En el contexto de la apertura al exterior propiciada por las nuevas autoridades, la apertura financiera fue planteada como uno de los pilares de la nueva estrategia de crecimiento, argumentando que "en un sistema de mercado los recursos financieros externos serán asignados de acuerdo con las señales que entregue el sistema de precios, el cual resume los deseos de la comunidad y las disponibilidades técnicas de producción de cada una de las alternativas disponibles, lo cual asegura tanto una asignación eficiente de los recursos, como también la generación de los excedentes necesarios para hacer frente al pago de los compromisos contraídos" <sup>8</sup>.

En los primeros años del gobierno militar se dictan una serie de medidas tendientes a *liberalizar* el funcionamiento del mercado de capitales. Para este efecto se termina con la intervención de algunos bancos, comienza el proceso de venta de los paquetes de acciones de aquellos que estaban en poder del Estado y se establecen nuevas regulaciones para la operación de los Bancos de Fomento y de las llamadas financieras. En este contexto se liberaliza asimismo la determinación de las tasas de interés, función que le fue entregada a las *fuerzas del mercado*. Posteriormente, a partir de 1978, se dictan nuevas disposiciones legales con el fin de institucionalizar la apertura financiera al exterior <sup>9</sup>.

En general, el *modelo económico neoliberal* asignaba un rol de vital importancia al sector externo, del cual emanarían las fuerzas *dinamizadoras* del crecimiento interno y de la reestructuración del aparato productivo. Esto era particularmente impor-

<sup>8</sup> Rosende R., F. "Algunas Reflexiones Acerca del Proceso de Apertura Financiera en Chile". Serie de Estudios Económicos. No 2, Banco Central de Chile, julio 1981, Santiago.

<sup>9</sup> A fines de 1978 el Banco Central levanta prácticamente todas las limitaciones para el endeudamiento externo del sector privado. Entonces se autoriza también la concesión de créditos en moneda nacional en el mercado interno, documentados en la moneda en la cual había sido contratado el crédito. Esta medida tendrá importantes consecuencias posteriores, cuando las devaluaciones de la m/n serán transmitidas a los usuarios en el mercado doméstico. Acuerdo Banco Central de Chile de la sesión No 1.245 del 29/11/78.

tante en el caso del funcionamiento del mercado de capitales, en consideración de las deficiencias que éste había acusado a lo largo de gran parte de la historia del país, y del nuevo rol que debería asumir el sector privado local y extranjero.

La política anti-inflacionaria, al apoyarse fuertemente en los instrumentos cambiarios, jugó también un importante papel en el endeudamiento externo de Chile. Durante casi exactamente tres años se mantuvo un tipo de cambio fijo, lo cual - como normalmente ocurre en cualquier país cuya inflación interna es superior a la externa - se tradujo en una sobrevaluación de la moneda nacional. La persistencia de esta medida incentivó la importación de bienes y servicios, castigando las exportaciones, generando fuertes déficits en balanza comercial, presionándose también por esta vía una mayor demanda de divisas. A su vez, el nivel de endeudamiento externo de los grupos financieros locales se constituyó en otra fuente de presiones para que no se corrigiera la política cambiaria, dado que una devaluación del peso les acarrearía graves consecuencias, como efectivamente las tuvo. Se generó así lo que se ha llamado *el atraso cambiario*, de desastrosos resultados para la economía nacional.

### 3. ¿COMO SE HA MATERIALIZADO ESTE PROCESO?

#### 3.1 PRINCIPALES CARACTERISTICAS GENERALES

El endeudamiento externo y las crisis de pagos internacionales son actualmente un problema mundial, presentando algunas características que son generales, válidas para la gran mayoría de los países subdesarrollados. Para los efectos de este trabajo, nos restringiremos a considerar a los países latinoamericanos.

En este contexto, se observa que la gran mayoría de los países de la región (y en especial aquellos más fuertemente endeudados) han impulsado estrategias de crecimiento basadas en el endeudamiento externo, aprovechando las extraordinarias facilidades que entregaba el mercado financiero internacional, y presionados por sus necesidades de recursos externos.

Estas estrategias se expresaron en un acelerado ritmo de expansión de la deuda externa, ritmo que fue notablemente superior a la evolución mostrada por el crecimiento del producto y de las exportaciones. Así, mientras el endeudamiento externo latinoamericano con la banca privada internacional aumentó por sobre el 30% anual durante la década de los 70, las exportaciones se expanden a una tasa del orden del 20% anual y el Producto lo hace a un 6%.

Las reformas que son promovidas en el área financiera impulsan un proceso de espectacular crecimiento del sector; crecimiento que, a la postre, demostró haberse basado más en un sustento especulativo que productivo. Este mismo hecho le ha dado por característica una profunda debilidad, claramente perceptible en las presentes circunstancias.

Entre 1974 y 1982 el aporte del sector financiero a la generación del Producto Geográfico Bruto más que se duplica (pasando de 5,3% a 11,3%)<sup>10</sup>. No fue sólo el sistema

<sup>10</sup> Véase anexo I en Goñi, J. op.cit.1983

financiero criollo el que incrementó sus actividades. Igual camino siguió la banca extranjera que se estableció en el país, la cual operó activamente en el mercado interno <sup>11</sup>.

La estrategia económica asignó al sistema financiero una posición central en el funcionamiento del aparato económico. El nuevo rol asumido por el sistema financiero determinó la forma específica en la cual se materializó el proceso de reorganización del aparato económico. Evidentemente, los que pudieron usufructuar del poder que emanaba de este nuevo *centro motor*, fueron aquellos que dispusieron del manejo de las instituciones financieras y, por su intermedio, del crédito: los grupos económicos.

El rol del sistema financiero en la economía chilena, se vió fuertemente favorecido e impulsado por la pasividad del Estado, consecuente con su dogmática adhesión a la teoría de los *ajustes automáticos* de la balanza de pagos.

Por otro lado, aunque el ritmo de crecimiento de las economías latinoamericanas durante los años del endeudamiento acelerado fue superior al de los países más industrializados, el resultado final parece haber sido diferente si se reubican estas estadísticas en la perspectiva del lastre que a ese mismo crecimiento significará el endeudamiento externo. Es necesario considerar, asimismo, que las diferencias entre los países de la región son muy importantes. Al respecto es posible establecer una diferencia básica entre - a lo menos - dos grupos de países: los que utilizaron productivamente, por lo menos, una parte significativa de los recursos externos y que han logrado ampliar la capacidad productiva doméstica (Brasil pareciera ser uno de los países que han seguido esta vía); y otro grupo que hicieron un uso más bien consumista de estos recursos (de los cuales Chile es uno de los ejemplos más claros).

Para el caso chileno, la evolución del endeudamiento, en relación al crecimiento del PGB y de las exportaciones, ha seguido una tendencia como la ya descrita para el conjunto de los países latinoamericanos, aunque con sus obvias características particulares.

Concentrándonos en el período comprendido por los últimos años - incluyendo los mejores años del *milagro* - se observa claramente que la dinámica del crecimiento de la deuda externa total (la cual incluye a la deuda de corto plazo) es notablemente superior que la mostrada por el PGB y por las exportaciones; aún cuando estas últimas crecen notablemente en 1979 y 1980. Para el año 1981, por ejemplo, mientras el endeudamiento externo crece en un 40 %, el PGB lo hace en 5.5 %, lo que siendo una buena tasa, no guarda proporción con el nivel del endeudamiento. Nótese, además, que la evolución del PGB muestra ya entonces una clara tendencia recesiva. En 1982, cuando la crisis mexicana y los problemas económicos internos que ya afloraban con un grado creciente de notoriedad frenaron el flujo de capitales desde el mercado internacional, Chile incrementa su endeudamiento aún en un 10 %, mientras el PGB cae en más de -14 %. El valor de las exportaciones, por su parte, había decrecido ya en el año anterior en casi -16 % y en 1982 lo hizo en -3 %. Para 1983 el ritmo de endeudamiento decae notablemente debido a la crisis de pagos que ya se había generalizado en el Tercer Mundo y, en particular, en Chile; país que ya había debido renegociar sus pagos.

Un segundo rasgo común entre a los países de la región altamente endeudados, es

<sup>11</sup> La actividad bancaria extranjera crece también espectacularmente. Mientras en 1974 existe en el país sólo un banco extranjero en operaciones (sin poder actuar en el mercado interno, sino sólo en operaciones externas), en 1982 su número se eleva a 20 (con plenos derechos de operaciones en el mercado interno). El 75% de estos se ha instalado en el país con fecha posterior a 1979. En relación a la evolución de las operaciones de los bancos extranjeros, ver anexo II en Goñi, J. op.cit. 1983



**CUADRO No 1**  
**CHILE: DEUDA EXTERNA TOTAL, PGB Y EXPORTACIONES**  
 (variaciones porcentuales anuales)

AÑO	DEUDA EXT. TOTAL	PGB	EXPORTACIONES
1977	10%	9,9%	5,1%
1978	28%	8,2%	12,6%
1979	27%	8,3%	55,9%
1980	31%	7,8%	22,7%
1981	40%	5,7%	-15,8%
1982	10%	-14,3%	- 3,1%
1983	2%	- 1,0%	3,3%
1984	3% <sup>1</sup>	5,5%	- 4,1%

<sup>1</sup> Deuda externa total estimada

**Fuente:** Banco Central de Chile

la privatización de las fuentes del crédito. Este es un proceso típico de la segunda mitad de los 70, cuando los bancos comerciales sustituyeron a las fuentes oficiales como los principales financistas de los recursos externos transferidos a la región. Durante los años 60 los canales oficiales - especialmente los bilaterales - fueron la fuente fundamental de recursos externos hacia América Latina <sup>12</sup>. El gráfico 2 permite visualizar con claridad las diferentes etapas que, desde el punto de vista del financiamiento externo, han caracterizado a la historia regional.

Para el conjunto de la región, hacia fines de 1980 cerca del 78 % de la deuda externa total había sido contraída con la banca privada internacional <sup>13</sup>. Si dispusiéramos de estadística referida al endeudamiento nuevo de estos últimos años (y no solamente al stock de la deuda), se apreciaría que la privatización de las fuentes ha sido aún más radical de lo que ya es mostrado en estas informaciones. Aquí también son muy importantes las diferencias entre países. En efecto, mientras Chile y Brasil se ubican bastante cercanamente al promedio regional, Argentina, México y Venezuela superan en varios puntos el mencionado promedio <sup>14</sup>. Desde otra perspectiva, esta última cuestión está

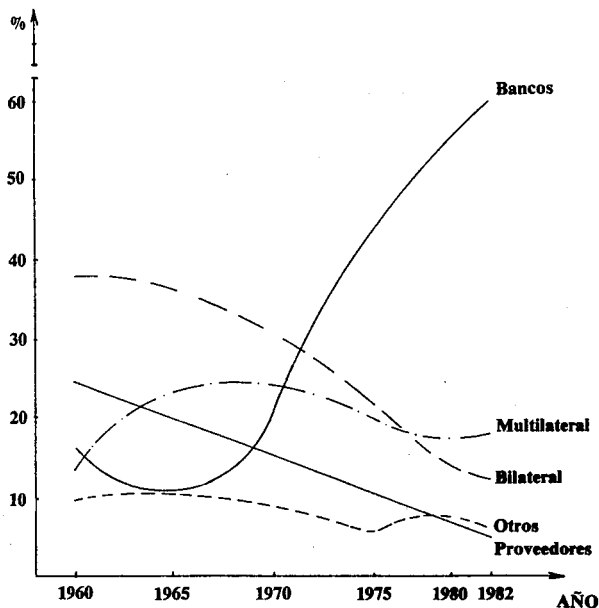
<sup>12</sup> Véase anexo III en Goñi, J. op.cit 1983.

<sup>13</sup> Ffrench-Davis, R. "External Debt and Balance of Payments of Latin America: Recent Trends and Outlook", en Economic and Social Progress in Latin America, IDB 1982 Report. pp. 166, table 3

<sup>14</sup> Ffrench-Davis, R. op. cit. pp.167

explicitando, a su vez, la mayor importancia relativa que Brasil y Chile tuvieron en los flujos de recursos oficiales durante la década de los 60<sup>15</sup>.

GRAFICO 2  
AMERICA LATINA: COMPOSICION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA.  
1960-1982



Fuente: IDB: *Economic and Social Progress in Latin America. 1984 Report*, Washington, D.C. 1984, tabla 59

La privatización de las fuentes de financiamiento es también una característica del proceso de endeudamiento chileno. Mientras en 1975 la Deuda Externa Pública se financiaba sólo en un 7% con recursos provenientes de los bancos comerciales; en 1982 esta fuente proporciona el 64% de los recursos. Por su parte, las fuentes oficiales, que en 1975 aportaron el 80% del flujo total, en 1982 contribuyen sólo con el 27%. Todo esto medido en términos de *stocks*, puesto que, como ya se anotaba, si se observara los *nuevos créditos* la privatización se mostraría como un proceso aún más radical.

Ahora bien, considerando el conjunto de la deuda externa, es decir, no sólo la pública sino también la privada (véase cuadro No 3), es posible observar que el cambio en la estructura de las fuentes es aún mayor. Para 1982, el 83% de la deuda tradicional había sido contratada con bancos comerciales e instituciones financieras privadas. A partir del año siguiente esta tendencia se altera, a consecuencia de las dificultades de la economía chilena. Para 1983 este guarismo para la deuda de mediano y largo plazo se reduce en dos puntos.

CUADRO No 2  
**CHILE: DEUDA EXTERNA PUBLICA**  
 (Según origen de financiamiento. %)

Origen de Financiamiento	1975	1981	1982	1983
Organismos Multinacionales	6,9	9,2	10,3	17,3
Organismos Gubernamentales	28,4	19,4	15,0	9,7
Bcos. e Inst.Financ. Privadas	6,8	56,6	64,0	58,2
Proveedores	14,7	7,4	6,3	5,3
Nacionalizaciones	12,1	2,4	-	4,7
Renegociaciones	30,1	2,7	2,6	-
Emisión Bonos	0,6	2,0	1,7	1,1
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Fuente:** Banco Central de Chile

(Sólo una breve reflexión en torno a este cuadro, para llamar la atención sobre el enorme significado que tuvo el financiamiento oficial durante los primeros años de existencia del régimen militar instaurado en 1973 <sup>16</sup>. Obsérvese que el financiamiento externo vía Renegociaciones y Nacionalizaciones supera en 1975 el 40% del financiamiento público total. Como es fácil comprender, la inmensa mayoría de estos recursos fueron de origen oficial norteamericano).

Un tercer rasgo común ha sido el acelerado deterioro del perfil de la deuda, debido a las altas tasas de interés reales (que implicaron que el coeficiente pago intereses/exportaciones totales se incrementó de un 7 % en 1977 al 35 % en 1984, después de haber alcanzado un 39 % en 1982 <sup>17</sup>); el acortamiento de los períodos de gracia y condiciones generales (que significaron que el pago de amortizaciones medido en relación a las exportaciones totales subió de un 11 % en 1977 al 29 % en 1982 <sup>18</sup>) y debido a los propios procesos de renegociaciones, que si bien postergan pagos inmediatos, los concentran en años próximos a costos aún superiores a los ya pactados <sup>19</sup>.

<sup>16</sup> Goñi, J. "Notas sobre la Ayuda Bilateral al Desarrollo Originado en los Países Miembros de DAC/OECD hacia América Latina. 1961-81"; 1984, LAIS.

<sup>17</sup> En Millán y Dias-David, "Asistencia Financiera Externa a la Junta Militar de Chile:1973-1977"; Paper No 10, LAIS, se señala que un 15% del financiamiento externo del primer año del gobierno provino de fuentes privadas.

<sup>18</sup> CEPAL, "Preliminary Overview of the Latin American Economy During 1984", enero 1985.

<sup>19</sup> Idem 17.

<sup>19</sup> Véase CEPAL, "Políticas de Ajuste y Renegociación de la Deuda Externa en América Latina"; Cuadernos de CEPAL No 48, Santiago, Chile, 1984.

CUADRO No 3  
**CHILE: ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA TRADICIONAL**  
 (según origen del financiamiento. % y montos totales)

	1980	1981	1982	1983
Organismos Multinacionales	3,7	3,3	3,8	4,3
Organismos Gubernamentales	10,1	6,9	5,5	5,4
Proveedores	7,9	6,4	5,6	4,0
Nacionalizaciones y Renegociaciones	3,7	1,9	0,9	0,4
Otros	1,1	3,0	0,6	4,5
Bancos e Instituciones Financieras				
Privadas	73,3	78,5	83,0	81,4
TOTAL (%)	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTAL (millones de US. dólares)	9.413	12.553	14.044	14.831

**Fuente:** Banco Central de Chile

En relación al caso específico del endeudamiento chileno, el deterioro del perfil de la deuda ha sido más marcado que para el conjunto de la región. El coeficiente del pago de los intereses versus exportaciones totales ha crecido aceleradamente, alcanzando un nivel muy superior al del promedio regional. Para 1977 este coeficiente era del orden del 14%, para llegar a un 46 % en 1984, habiendo alcanzado un *peak* de casi 50 % en el año 1982<sup>20</sup>. La deuda de corto plazo había ido incrementándose año en año, elevándose su importancia relativa en la deuda total: hacia 1976-77 la deuda de corto plazo representaba un 10-11 % de la deuda total, mientras hacia 1981-82 ésta era del orden del 20 %<sup>21</sup>. En los últimos dos años este guarismo ha caído en un par de puntos debido a las renegociaciones, aunque esto implica una concentración de necesidades de pagos en los años venideros.

Una cuarta característica común que nos interesa resaltar se refiere a la fuga de capitales, o simplemente, a los capitales obtenidos en crédito en el exterior y que jamás fueron ingresados a los respectivos países. La salida de estos capitales (o su ingreso inexistente) se debió a los errores de las políticas económicas (que dejaron una libertad extrema a su movilidad) y a los atractivos que emanaban de los mercados internacionales de capitales. Es naturalmente muy difícil señalar cifras respecto a esta situación. Un autor dice que en el "caso argentino implicó una salida de 12 mil millones de dólares en 1980-81, 15 mil millones de dólares en México en 1981-82, y 14 mil millo-

<sup>20</sup> Boletín Banco Central de Chile, agosto 1984.

<sup>21</sup> Idem 20

nes en Venezuela en 1982. En una situación diferente se sitúa Brasil, donde se mantuvieron políticas de control del tipo de cambio”<sup>22</sup>.

Por último, es fundamental destacar lo que podría ser la característica más importante: el carácter *estructural* de este endeudamiento.

Con lo de *estructural* se quiere hacer mención a una doble dimensión. Por una parte, al hecho tantas veces reiterado de las insuficiencias de los mercados de ahorro e inversión, propio de la gran mayoría de los países de la región. Desde esta perspectiva, una política económica que intente resolver estas insuficiencias por la vía del llamado *ahorro externo*, es decir, de los recursos externos, de por sí no es criticable. El problema surge cuando estas políticas de apertura externa (ya sea financieras, o de inversiones, o en otra área) se instrumentalizan de una manera tal que desincentivan aún más el ya escaso ahorro interno. Si los recursos externos sólo reemplazan al ahorro interno, no se logra el objetivo de ampliar el ahorro y la inversión total. En situaciones similares, lo único que se aumenta es la vulnerabilidad de la economía, creándose una nueva fuente de inestabilidad.

Por otra parte, lo de *estructural* se refiere a que dado el volumen y el perfil de la deuda, resulta evidente que ésta será una variable que condicionará decisivamente el futuro de aquellas sociedades. No cabe ya duda de que el endeudamiento externo se ha convertido en el elemento central de las decisiones económicas y políticas en la gran mayoría de los países de la región.

### 3.2 PRINCIPALES CARACTERISTICAS ESPECIFICAS

Compartiendo las características generales someramente planteadas en las líneas anteriores, el proceso de endeudamiento externo de Chile presenta, además, otros aspectos que le son más específicos. Nos referiremos a tres rasgos: la privatización de los deudores, su carácter financiero, y la alta concentración de los créditos.

El aspecto más significativo lo constituye la privatización de los receptores del crédito; característica que está directamente fundamentada en la inspiración neoclásica del modelo, según la cual, el hecho de que la deuda fuera contraída por el sector privado era la mejor “garantía de su utilización racional y productiva”.

Ubicando el caso chileno en el concierto latinoamericano, es posible observar con claridad esta especificidad.

Entre 1975 y 1980, la estructura de la deuda externa global bruta desembolsada<sup>23</sup> para el conjunto de los países de la región evoluciona de la siguiente manera: en 1975, el 65% del total había sido contraída por el Sector Público y el restante 35% por el Sector Privado. Cinco años más tarde, la deuda pública se había reducido en sólo tres puntos, alcanzando el 62%<sup>24</sup>.

<sup>22</sup> Jorge Schwarzer. Ob. Cit.

<sup>23</sup> Esta incluye la deuda externa pública con garantía oficial, más la deuda no garantizada de largo y corto plazo con instituciones financieras que proporcionan información al BIS y los créditos concedidos por el FMI. No se incluyen los créditos de proveedores sin garantía oficial. (Definición entregada por CEPAL).

<sup>24</sup> Véase anexos IV A y IV B en Goñi, J. ob. cit. 1983

Por otra parte, en relación a la deuda externa de largo plazo <sup>25</sup>, se observa que para el conjunto de la región la participación del sector público sobre la deuda total es aún superior - del orden del 83% - lo cual solamente refuerza la idea de que la privatización de los deudores conlleva un deterioro del perfil de la deuda.

Como es posible observar en el cuadro No 4, la situación ha evolucionado de manera cualitativamente distinta para el caso chileno y para la mayoría de los otros países latinoamericanos. En 1975 la deuda pública externa desembolsada de Chile superaba el 83%, para caer a menos del 49% en 1980. Dicho en otros términos, el sector privado chileno triplica su participación en la estructura global de la deuda en sólo cinco años: de un 17% se eleva a algo más del 51%. Para 1981 esta tendencia siguió desarrollándose, para tender a detenerse hacia el segundo semestre de 1982. Desde 1983, esta tendencia se ha alterado de manera radical, volviéndose a un patrón más tradicional.

**CUADRO No 4**  
**COEFICIENTE DE LA DEUDA EXTERNA PUBLICA EN RELACION**  
**A LA DEUDA EXTERNA GLOBAL BRUTA DESEMBOLSADA (%)**

Países	1975	1980
Argentina	50,0	52,6
Bolivia	91,0	83,5
Brasil	65,5	67,8
Colombia	65,7	53,6
Costa Rica	63,4	69,4
CHILE	83,3	48,8
Ecuador	78,4	60,0
El Salvador	50,1	58,7
Guatemala	52,2	54,2
Honduras	61,4	77,1
México	66,7	65,4
Nicaragua	80,9	77,7
Panamá	65,2	86,7
Paraguay	79,0	62,2
Perú	73,3	79,2
República Dominicana	81,0	64,0
Uruguay	76,0	83,0
Venezuela	73,3	79,2
AMERICA LATINA	64,5	61,7

**Fuente:** CEPAL

<sup>25</sup> Está constituida por las obligaciones efectivamente giradas pagaderas a no residentes en moneda extranjera y cuyo plazo de vencimiento original o prorrogado es superior a un año. No se incluyen los pasivos con el FMI. (Definición de CEPAL).

Con todas las reservas que demanda el uso de las estadísticas financieras internacionales, resulta suficientemente claro que, en el caso chileno la privatización de los deudores ha sido notable y de un grado muy superior al de los otros países en que también se ha privatizado la deuda.

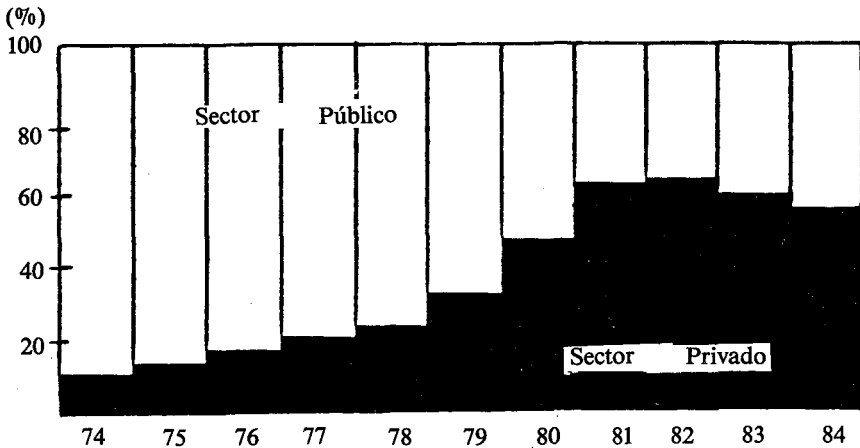
En efecto, el cuadro No 4 muestra que también se han dado procesos de privatización de los deudores en Bolivia, Colombia, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay y en República Dominicana. Asimismo se puede observar que la profundidad del proceso es muy diferente en un caso y en otro, confirmándose claramente que la radicalidad del caso chileno es notablemente superior.

Es también de interés destacar que otros países de la región que han implementado políticas económicas de orientaciones similares a la chilena - aunque en períodos y con intensidad diferentes - muestran una evolución de la estructura de los deudores bastante distinta del caso analizado. Más aún, muestran un comportamiento que se ha desarrollado en el sentido inverso. Tanto para Argentina como para Uruguay la parte pública de la deuda externa se ha incrementado en relación a la deuda global.

A partir de fines de 1982 es posible observar nuevas tendencias, como consecuencia de los cambios que se han venido operando en los mercados financieros privados internacionales y en la situación de pagos externos de muchos países de la región.

Ahora bien, recurriendo a la estadística oficial proporcionada por el Banco Central de Chile, se presenta el gráfico que sigue que muestra la evolución de este proceso de manera más actualizada.

**GRAFICO 3**  
**CHILE: ESTRUCTURA SECTORIAL DE LA DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**



**Fuente:** Banco Central de Chile

¿Porqué se ha privatizado el endeudamiento chileno?

En primer lugar, por lo ya señalado acerca de la *filosofía* misma que inspiró al modelo; y por el meticuloso empeño de parte de sus ejecutores por "ser consecuentes", creando las condiciones económicas, políticas y jurídico-institucionales requeridas. En segundo lugar, por la alta rentabilidad que reportaron estas actividades. Las políticas monetaria y cambiaria jugaron un rol decisivo en este proceso.

La rentabilidad extraordinaria que caracterizó a las actividades financieras se originó, fundamentalmente, en las enormes diferencias existentes entre el nivel de las tasas de interés en los mercados internacionales y en el mercado doméstico. Como dato ilustrativo se puede señalar que entre 1976 y 1980, la diferencial promedio anual entre ambas tasas de interés nunca fue inferior al 20%, llegando incluso a alcanzar niveles del orden del 70% en favor de los créditos contratados en el mercado externo. El solo hecho de obtener recursos financieros en el mercado internacional para posteriormente colocarlos en el mercado interno, proporcionaba una extraordinaria utilidad. La enorme diferencia entre ambas tasas de intereses beneficiaba a los agentes financieros que intermediaban entre el crédito externo e interno.

Los agentes financieros utilizaron su posición semimonopólica en el mercado local para especular con los recursos que obtenían, presionando para mantener el alto nivel de las tasas de interés. Todo esto se veía favorecido por la pasividad ("subsidiaridad") del Estado en las materias monetarias, de acuerdo a sus principios del *ajuste automático de la Balanza de Pagos*.

La fijación del tipo de cambio en junio de 1979 contribuyó también, de manera notable, a esta rentabilidad extraordinaria, al crear una falsa ilusión de créditos *baratos*; incentivando aún más el proceso de endeudamiento, tanto externo como interno. Posteriormente, esta misma medida se convirtió en una de las limitantes que demoró la devaluación del peso, como ya se señaló.

La privatización del destino de los flujos sufre un violento quiebre durante 1982, cuando la crisis económica interna comienza a mostrarse en toda su magnitud. También influye, desde una perspectiva más global, aunque no decisiva, la pérdida de la credibilidad y solvencia internacional de una serie de países de la región latinoamericana, especialmente Brasil y México.

La crisis de confianza en la economía chilena que paralizó el flujo de créditos durante varios meses, obligó a un cambio radical en la política de endeudamiento externo. El Estado se vió en la imperiosa necesidad de actuar directamente como demandante de créditos en el mercado externo, alterándose el comportamiento seguido hasta entonces por el *patrón de endeudamiento externo* chileno. Se vuelve, entonces, a un patrón más tradicional, en el cual el nuevo flujo de capitales hacia Chile tenderá nuevamente a ser orientado hacia el sector público; aunque una parte considerable del stock seguirá siendo de tipo privado. Sin embargo, a pesar de que el endeudamiento ha sido privado, el Estado ha respaldado, y de hecho asumido, esta deuda en los procesos renegociadores. Una enseñanza importante a extraer de todo esto es que mientras los negocios privados fueron rentables funcionaba la teoría de la *subsidiaridad*, pero al momento de tener que responder por los créditos, el Estado debe asumir la deuda. Se cumplía una vez más aquello de que las utilidades son privadas, pero las pérdidas son del Estado.

Además, el mismo hecho de que instituciones oficiales internacionales hayan co-



menzado nuevamente con créditos a Chile, ha implicado un incremento en el endeudamiento del sector público.

Una segunda especificidad del endeudamiento chileno es la notable concentración de los créditos en un reducido círculo financiero. Los criterios de selección de los bancos internacionales favorecieron a aquellas instituciones empresariales que mostraban la *mayor solvencia* y, al mismo tiempo, disponían de las mejores vinculaciones y acceso al mercado internacional. Quienes podían satisfacer estas condiciones eran los grandes grupos económicos, los cuales se constituyeron en los receptores naturales de la gran mayoría de los recursos recibidos por el sector privado. Hasta fines del primer semestre del año 1982, los dos grupos económicos más importantes (Cruzat-Larraín y Vial) concentraban más del 60% de los créditos publicitados del Euromercado destinados al sector privado <sup>26</sup>. En conjunto, los cuatro o cinco grupos económicos más grandes del país habían concentrado más del 85% del total del crédito destinado al sector privado <sup>27</sup>.

Un tercer rasgo lo constituye el hecho que las empresas nacionales que logran acceso al crédito externo son esencialmente financieras; y de que su utilización en el mercado interno, a su vez, ha sido - mayoritariamente - de tipo financiero. No es extraño que en economías en las que predominan políticas ultraliberales, sean instituciones financieras las que asuman una parte altamente significativa del endeudamiento externo; pero lo que queremos destacar es la extensión e importancia relativa de esta tendencia en el caso chileno. En casos similares (como el argentino y el uruguayo), no logró el alcance y profundidad que este proceso adquirió en Chile. En este caso, las empresas productivas privadas que obtienen créditos externos son sólo un reducido grupo que recibe una parte minoritaria de los recursos <sup>28</sup>. En relación al destino financiero de estos recursos, dada la dificultad de fundamentar esta afirmación con información empírica adecuada, se señalará aquí sólo a modo de hipótesis <sup>29</sup>.

<sup>26</sup> Véase anexo X en Goñi, J. op. cit. 1983.

<sup>27</sup> Según estadísticas entregadas por el Banco Central de Chile, hacia fines de 1982 el Banco de Chile (entonces grupo Vial) adeudaba 2.100 millones de dólares al exterior, el Banco Santiago (grupo Cruzat-Larraín) 832 millones, Banco de Concepción (grupo de igual nombre) casi 300 millones de dólares, BHC (Vial) 269 millones, Banco de Fomento (Cruzat-Larraín) 140, Colocadora Nacional de Valores (Cruzat-Larraín) 107 y el Banco Internacional 48 millones (Latin American Weekly Report 21/01/1983). Es interesante recordar que todos los bancos se encuentran actualmente intervenidos y en proceso de disolución por decisión del gobierno. La deuda externa de los bancos en estas condiciones asciende a no menos de 4 mil millones de dólares.

<sup>28</sup> Según información recogida por el autor, observando los créditos publicitados otorgados por la Euromercado a Chile, se puede ver que la Compañía Cervecerías Unidas obtiene 130 millones de dólares; la Papelera cerca de 100 millones; Celulosa Arauco y Constitución 50 millones; Empresa San Jorge 50; Cia Teléfonos de Chile 39; Cia Industrial 45; Emp. Minera Mantos Blancos 25; LADECO 20; Mc Kay 10. Además figura CRAV Alimentos con 46 millones, los cuales recibieron el aval del Estado, en una operación bastante oscura, pues en esos momentos no era política otorgar el aval oficial a créditos de esta naturaleza y dado que sólo unos meses más tarde todo el grupo de empresas CRAV fué declarado en quiebra. Véase Goñi, J. op. cit. 1983

<sup>29</sup> Resulta extraordinariamente difícil conocer la parte de los créditos externos que efectivamente fueron invertidos en actividades productivas. Se conocen sólo estimaciones en este aspecto, la mayoría de las cuales insisten en que gran parte de los capitales obtenidos fueron finalmente destinados a actividades no productivas. Aníbal Pinto, por ejemplo, señala que no hay forma de contestar satisfactoriamente a esta interrogante "...pero al testimonio desbordante de la oferta de créditos para toda clase de 'consumos minoritarios' (...) se suma el más objetivo y manifiesto de la mediocre tasa de inversión nacional." A. Pinto, *El Modelo Económico y el Desarrollo Nacional*, pp. 95. Publicado por Vector, Santiago, 1981. Por su parte, R. French-Davis estima que en 1981 se gastaron alrededor de 1.300 millones de dólares en la importación de 13 rubros de consumo prescindibles. "*El Experimento Monetarista en Chile: Una Síntesis Crítica*". Colección Estudios Cieplan No 9.

Si bien resulta aún difícil demostrar categóricamente esta hipótesis, sí es posible observar la evolución de tres variables fundamentales: endeudamiento externo, inversión y ahorro, y establecer la forma que la primera ha influido en las dos últimas.

La apertura financiera indiscriminada (unida a la apertura comercial) se tradujo en un claro estímulo al consumo y un desincentivo del ahorro interno. En estadísticas entregadas por ODEPLAN se observa que la participación del ahorro interno en el financiamiento de la inversión se ha reducido fuertemente, con un correspondiente incremento de la participación del llamado *ahorro externo* (créditos externos). Para 1982, el 82% de la inversión se financió con el ahorro externo, cuando el promedio de esta participación para los años 1960-70 fue de 16,5%. El restante era proporcionado por el ahorro interno, el cual, a su vez, se ha reducido en más de 7 puntos - valorado en términos reales - al comparar el promedio del ahorro interno entre 1960-70 y el correspondiente al período 1975-82. Para 1982 el deterioro del ahorro interno fue brutal, cayendo a casi una quinta parte del promedio del período 1974-82.

Por su parte, la inversión total muestra también un comportamiento negativo para el país. Mientras en 1960-70, la tasa promedio anual de la formación bruta de capital fijo fue de 20,2% (en relación al PGB), el promedio para el período 1974-82 ha sido inferior, del orden del 14.4% anual <sup>30</sup>.

#### 4. CONSECUENCIAS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

La consecuencia, quizás, más importante del proceso de endeudamiento externo de Chile, la constituyó el hecho de posibilitar el funcionamiento del modelo económico, proporcionándole recursos prácticamente ilimitados.

Parece ser evidente que el modelo económico implementado en el país desde 1975 no hubiera podido funcionar durante tanto tiempo si no hubiera contado con el abundante financiamiento que le proporcionó la banca internacional. Este financiamiento era una condición *necesaria* para su funcionamiento, pero no era de por sí una condición *suficiente*.

La abundancia de recursos fue decisiva en la determinación de una política económica que se caracterizó por una extrema liberalización del comercio exterior, una antojadiza política cambiaria (que implicó una sobrevaluación del peso), lo cual tuvo muy negativos efectos en la evolución de los sectores productivos locales, subsidiando las importaciones, castigando las exportaciones y desequilibrando fuertemente la balanza comercial. La extrema liberalización del mercado financiero interno, la falta de un adecuado control de cambios, promovió el endeudamiento indiscriminado de parte del sector privado, fomentándose su utilización especulativa, y posibilitándose una notable fuga de capitales. La capacidad de ahorro interno tendió a reducirse, afectada por el endeudamiento externo.

Contradictoriamente, otra área influenciada negativamente fue la política anti-inflacionaria, en la medida de que la misma práctica de una política monetaria *neutral* dejó la regulación del circulante al movimiento de capitales externos. Así, por

<sup>30</sup> Banco Central de Chile, *Indicadores Económicos y Sociales 1960-82*, pp. 36

la vía de los incrementos en las reservas de divisas en el Banco Central, se amplió la masa monetaria de manera independiente de los intentos reguladores.

Otra consecuencia importante fue el financiamiento del proceso de concentración de la riqueza más extremo que se haya conocido en Chile. En la misma medida en que el crédito externo estuvo fuertemente concentrado en sólo unos pocos grupos económicos, estos tuvieron la oportunidad de utilizar los recursos en la adquisición de las empresas que CORFO - u otras entidades estatales - liquidaron en la política de privatización de la economía; o en la adquisición de otras empresas en dificultades, como consecuencia de los efectos de la implementación del modelo económico (y en particular de la crisis que sigue a la aplicación de la llamada política de "shock" en 1975<sup>31</sup>). La misma abundancia de recursos les permitió mantener en actividad a un gran número de empresas que más tarde se demostraron como *inviabiles*, para lo cual se utilizaron una serie de mecanismos y artificios que daban una imagen de empresas sólidas y sin problemas .

El resultado definitivo de este proceso de concentración patrimonial no está ahora suficientemente claro, a consecuencia de la actual crisis y de la intervención y/o liquidación de la mayoría de las instituciones del sistema bancario-financiero por parte del Estado. En un plano no exento de una profunda ironía, el proceso de endeudamiento externo chileno ha conducido al control estatal de una parte considerable del sector privado (particularmente en las actividades bancarias y financieras), control que es incluso superior al que existía al momento de materializarse el golpe de 1973 y que fue dado como uno de los fundamentos de la acción militar. La política privatizadora por excelencia ha demostrado tener consecuencias que son exactamente el inverso del propuesto. La concentración de numerosas empresas en manos del Estado (directa o indirectamente) ha llevado a plantear ahora la teoría del *capitalismo popular* concebido como el mecanismo apto "para la recapitalización y la reprivatización de las instituciones financieras intervenidas"<sup>32</sup>.

La crisis de pagos que ha implicado el endeudamiento externo, ha llevado a las autoridades de gobierno a firmar acuerdos con el Fondo Monetario Internacional con el propósito de poder renegociar la deuda contraída. Los acuerdos en sí no han sido difíciles de lograr puesto que, de una parte, el gobierno chileno tiene concepciones económicas que son aún más ortodoxas que las que caracterizan al Fondo; y, por otra parte, el Fondo ha mostrado grandes simpatías por la política económica chilena y ha tratado de brindarle el máximo apoyo que le ha sido posible. Esta disposición de los directivos del FMI se ha demostrado en la actitud especialmente deferente que han mostrado sus autoridades máximas en las dos rondas renegociadoras hasta ahora realizadas. En ambas ocasiones los representantes chilenos en las negociaciones han contado con un decisivo apoyo del FMI y, en la última realizada en junio-julio 1985, han dispuesto, además, de la activa participación favorable del Banco Mundial. Esto último muestra una actitud completamente nueva del B. Mundial al vincularse directa-

---

<sup>31</sup> La transferencia de empresas del sector público hacia el sector privado se materializó, muchas veces, a precios inferiores a los valores de mercado. Véase F. Dahse, *Mapa de la Extrema Riqueza*. Editorial Aconcagua, Santiago, Chile, 1979.

<sup>32</sup> Modesto Collados. Entonces Ministro de Economía, *Boletín Banco Central de Chile*, mayo 1985

mente en los problemas más estrictamente financieros, materias que tradicionalmente han estado fuera de su campo de acción.

El acuerdo con el FMI se refiere, como es tradicional, a la definición de un programa macroeconómico. Como otras veces, la variable que efectos más negativos puede tener es el límite convenido para el déficit del presupuesto fiscal, el que esta vez se ha establecido en el 3% (aumentado en 0.5% debido al terremoto de marzo último, siempre y cuando se obtenga el financiamiento externo complementario); lo cual indica que la política económica continuará siendo restrictiva, insistiéndose en la idea de la *subsidiaridad* del Estado en lo económico.

En una proyección externa de la experiencia neoliberal, el proceso de integración económica regional se vió también afectado. Chile se retiró en 1976 del Pacto Andino, esperanzado en que lograría atraer inversiones externas directas, cuestión que no se materializó con la abundancia y masividad requerida.

En el plano de definiciones de política económica la experiencia chilena ha contribuido a desmistificar los supuestos fundamentales de la teoría neoclásica que ha inspirado y fundamentado el proceso de apertura. En particular, lo referente a la *racionalidad* del endeudamiento cuando éste es del sector privado; a la liberalización del mercado crediticio; a la tendencia especulativa del capital financiero; etc.

El proceso de endeudamiento externo y la crisis de pagos que ha generado tienen, a su vez, profundas repercusiones en los planos social y político.

Mientras la política económica implementada deja tras de sí altas tasas de desempleo, un enorme déficit de soluciones habitacionales, desmantelamiento del sistema de salud pública y del sistema de servicio de seguro social, retroceso en el sistema educacional, desnutrición infantil, desesperanza en la juventud, etc, la crisis financiera actual tenderá a agudizar estos problemas, dada la falta de voluntad y espíritu de búsqueda de alternativas más viables y fructíferas.

Por último, el empobrecimiento del país y la falta de perspectivas que ofrece a sus habitantes, limitará fuertemente el campo de acción para la solución de la crisis política que caracteriza a la sociedad chilena de hoy.

No habrá solución a los problemas políticos, sociales y económicos por los que Chile atraviesa si no se resuelve la problemática de la deuda.

Y no hay solución aislada, país por país, a esta problemática. Es decir, no habrá solución si no se la concibe y enfrenta globalmente, con una estrategia de conjunto con el resto de los países de la región, pues sólo de esta manera será posible darle el carácter político que ésta tiene.

La vía seguida hasta ahora por el gobierno de Chile (y por todos los demás gobiernos de los países endeudados) de negociar individualmente con la banca privada mediante contactos directos con el Comité de sus bancos acreedores, no parece llevar a resolver los problemas. En el mejor de los casos sólo los postergan.