

## **Chile en la Economía Internacional: Trayectoria Reciente y Desafíos**

**Autores:**

Ricardo Ffrench-Davis

Santiago, Abril de 2017

[sdt@econ.uchile.cl](mailto:sdt@econ.uchile.cl)  
[econ.uchile.cl/publicaciones](http://econ.uchile.cl/publicaciones)

---

(30/11/16)(14.211p)

# CHILE EN LA ECONOMÍA INTERNACIONAL: TRAYECTORIA RECIENTE Y DESAFÍOS\*

Ricardo Ffrench-Davis\*\*

## Índice

### Introducción

<b>1. LA POSICIÓN RELATIVA DE CHILE EN EL DESARROLLO INTERNACIONAL.....</b>	<b>3</b>
<b>2. LA ECONOMÍA CHILENA EN 1973-2015 .....</b>	<b>4</b>
<i>a) La revolución neoliberal, 1973-89 .....</i>	<i>4</i>
<i>b) Manejo selectivo ante la globalización: 1990-98.....</i>	<i>7</i>
<i>c) Retroceso frente a la globalización de la volatilidad financiera: 1999-2015 .....</i>	<i>9</i>
<b>3. LA INSERCIÓN COMERCIAL Y FINANCIERA .....</b>	<b>12</b>
<i>a) El comercio exterior .....</i>	<i>12</i>
<i>b) La inversión extranjera directa .....</i>	<i>17</i>
<i>c) El impacto de la volatilidad de los flujos financieros .....</i>	<i>19</i>
<b>4. ALGUNOS DESAFÍOS .....</b>	<b>24</b>
<i>a) La insatisfacción ciudadana y la economía .....</i>	<i>25</i>
<i>b) La respuesta de la economía interna .....</i>	<i>26</i>
<i>c) Voces en la globalización.....</i>	<i>30</i>
<b>5. REFERENCIAS .....</b>	<b>32</b>
<b>CUADROS Y GRÁFICOS .....</b>	<b>34</b>

---

\* La versión final editada será publicada en libro del FCE y RIAL en Santiago en 2017. Agradezco los comentarios de Rodrigo Krell, Patricio Leiva, Roberto Russell y de participantes en el Seminario de RIAL efectuado el 7 de marzo de 2016 en Ciudad de Panamá, y la colaboración de Simón Ballesteros, Nicole Favreau y Camila Vivanco.

\*\* Profesor, Departamento de Economía/FEN, Universidad de Chile.

## **Introducción**

La economía chilena, tal como la mayoría de la región, está en un proceso de desaceleración, luego de la reactivación que experimentó con el boom de precios de exportación de recursos naturales a partir de 2003. Esta reactivación fue brevemente interrumpida por la recesión global de 2009, retomó fuerza a fines del mismo año y finalizó para Chile durante el 2013. Entonces se inició un nuevo ciclo con una intensa desaceleración. Fuertes altibajos de la actividad económica de los países de la región --empleo, inversión, intercambio comercial, producción-- han estado asociados con las tendencias cíclicas de la economía mundial. Sus repercusiones sobre la inserción externa de la economía chilena y cómo enfrentarlas constructivamente, constituye el foco de este artículo.

Con frecuencia se plantea, por parte de muchos dirigentes políticos y académicos nacionales e internacionales, que Chile habría experimentado un vigoroso desarrollo sostenido por 3-4 decenios, incluida una exitosa inserción en los mercados internacionales. Sin embargo, la sociedad chilena, en proporción significativa, ha expresado insatisfacción con la situación socio-económica y política actual, y en el 2014 Chile se embarcó en una serie de reformas estructurales, propuestas durante la campaña electoral, por una presidenta elegida con una votación abrumadora. En contraste, muchos medios y la oposición han sostenido que la desaceleración de Chile desde 2013 se debería a las reformas planteadas. Cabe preguntarse, ¿Por qué hacer reformas profundas frente a tanto éxito?

Dos razones surgen frente a ello. Uno, lo que funciona bien por algún tiempo no necesariamente es para siempre; en nuevos estadios de desarrollo surgen nuevas variables en juego --externas o internas--, que provocan resultados diferentes a los precedentes en caso de mantener el timón fijo. Dos, al examinar la evolución de las cuatro décadas recientes, se constata que ha distado de ser lineal, exhibiendo variantes sustantivas en políticas y en resultados económicos y sociales. Al inicio del retorno a la democracia, Chile hizo cambios profundos en sus políticas macroeconómicas, con un conjunto de reformas contra-cíclicas para enfrentar la globalización de la volatilidad financiera que predominaba en los mercados internacionales y amenazaba invadir la economía nacional. Entonces se desmarcó de la América Latina que, en general, estaba embarcándose en el Consenso de Washington y abría sus puertas a la volatilidad financiera. Sin embargo, desde 1996 Chile empezó a redirigirse al sendero de inserción internacional adoptada por la región. Ya en 1999 Chile compartía

enfoques similares a los adoptados por países como Brasil, Colombia y México en lo que respecta a las políticas cambiaria, monetaria y de cuenta de capitales. Plantaremos que desde 1999 Chile perdió dinamismo, principalmente a causa de su retroceso en la forma de inserción en la globalización comercial y financiera, y que, en ausencia de políticas de desarrollo productivo y políticas efectivas contra-cíclicas, las falencias se acentuarían dada la evolución previsible de la globalización comercial y financiera en los años siguientes.

En lo que sigue, la sección 1 muestra la ubicación de Chile en el contexto internacional en cuanto a nivel del ingreso por habitante en paridad de poder de compra o adquisitivo (PPP en inglés) y su evolución. La sección 2 recuenta la evolución global de la economía nacional de los últimos 4 decenios (1973-2015), enfatizando las políticas públicas más determinantes y los resultados obtenidos en cuanto a desempeño del PIB. La sección 3 se focaliza en el comportamiento de las exportaciones y sus precios internacionales, la inversión extranjera directa y los flujos financieros. La sección 4 aborda desafíos para las políticas económicas nacionales y la cooperación regional o internacional en el nuevo escenario mundial y nacional.

## 1. La posición relativa de Chile en el desarrollo internacional

Se escucha con frecuencia que Chile está a las puertas del desarrollo. Veamos cuál es su posición relativa. En moneda comparable, ajustada por paridad de poder adquisitivo (PPA), Chile tiene un PIB per cápita que en el 2014 alcanzaba a US\$22.346, superando por 43% el ingreso medio de América Latina y siendo el de mayor nivel en la región.<sup>1</sup> En cambio, su nivel representaba solo el 41% del ingreso promedio de los habitantes de los Estados Unidos (ver cuadro 1). También se presenta la información respecto del G-7.

Con respecto al mismo EE.UU., la trayectoria de Chile en los decenios pasados ha mostrado significativos altibajos: en 1973 alcanzó el 27% de su ingreso por habitante; al final de dictadura, en 1989, había **caído**, con fuertes retrocesos marcados por la profunda crisis de

---

<sup>1</sup> Cifras del Banco Mundial (WDI). El PIBpc efectivo de Chile en dólares corrientes fue de US\$14.500 en 2014. Como el BM le asigna un valor de US\$22.346 en dólares de paridad de poder adquisitivo (PPP), implica que el BM estima que un dólar compraba en ese año, en promedio, un 54% más en Chile que en los EEUU. El tipo de cambio efectivo fue de \$570 por dólar, y el BM implícitamente estimó que si al turista le pagan solo \$370 por dólar sus compras de una canasta de bienes y servicios en Chile le costarían lo mismo que en los EEUU. El trabajo del BM y similar del FMI procuran resolver la complejidad que ofrece la diversidad de canastas de productos y de precios relativos entre países; por ejemplo, entre Chile y los Estados Unidos. (p.147)

1982-83, a 24%. Posteriormente, gracias a correcciones efectuadas al funcionamiento de la economía, principalmente en los años noventa, en 2014 se había empinado al mencionado 41%. Es destacable que, al final de la dictadura, el ingreso por habitante de Chile era inferior al promedio de América Latina, en tanto que actualmente es más de 40% superior (cuadro 2).

#### Cuadros 1 y 2

Chile está aún lejos del desarrollo económico, no obstante el evidente progreso logrado desde los noventa, y aún más lejos al considerar la dimensión social: la distribución del ingreso es notoriamente peor en Chile que en cualquier país desarrollado; como lo documenta la información disponible, el deterioro fue muy agudo en los años setenta y se profundizó en los ochenta (Ffrench-Davis, 2014, cap. VII). La situación distributiva, que si bien es cierto ha mejorado respecto de los años álgidos post crisis de 1982, no lo hizo significativamente. Progresó más rápido en los noventa, pero se desaceleró con el contagio de las crisis asiática y global, con un manejo neutro o parcialmente pro-cíclico adoptado por las autoridades económicas desde 1999 y la ausencia de políticas de desarrollo productivo e incluyente.

## **2. La economía chilena en 1973-2015<sup>2</sup>**

### ***a) La revolución neoliberal, 1973-89***

La primera etapa del proceso de reformas (1973-81), luego del golpe de 1973, se caracterizó por la aplicación de un modelo *neoliberal* en su versión más extrema (Ffrench-Davis, 2014). Profundas liberalizaciones comerciales y financieras indiscriminadas y la eliminación de la “selectividad” en las políticas económicas fueron acompañadas de la reducción de los impuestos al capital, del gasto social e inversión pública, acompañadas de privatizaciones masivas. Hacia 1981 se había reducido drásticamente la inflación y el déficit fiscal había sido reemplazado por un elevado superávit, pero a expensas de un notable desequilibrio externo, con un déficit en cuenta corriente de 21% del PIB, acompañado de una débil inversión productiva (un promedio de 4 puntos del PIB menor que en los sesenta).

---

<sup>2</sup> En general, los antecedentes cuantitativos e interpretaciones se desarrollan en Ffrench-Davis (2014).

Desde 1977 Chile se había incorporado a los intensos flujos de créditos bancarios que ya llegaban a otros países de la región como Argentina, Brasil y México; era el inicio del notable auge de los flujos financieros internacionales volátiles, que ha predominado hasta hoy, provocando varias crisis y ajustes recesivos y regresivos. Era la globalización de la volatilidad financiera (Ffrench- Davis y Ocampo, 2001). Los flujos financieros se conjugaron con la liberalización extrema del mercado financiero y de las importaciones de bienes de consumo para ejercer una influencia determinante en las consecuencias que explotarían en 1982.

Una combinación de creciente deuda externa privada, dólar muy apreciado, elevadas importaciones de bienes de consumo, un boom crediticio interno y reducida inversión productiva se combinaron para generar una vulnerabilidad explosiva. El desenlace fue una debacle económica y social en 1982. Toda América Latina entonces entraba a la crisis de la deuda y su "década perdida". Pero, Chile sufrió la recesión más intensa de toda la región, con una crisis bancaria y cambiaria, una caída del producto de 14% y una tasa de desempleo superior a 30%.

La segunda etapa de la dictadura (1982-89) estuvo marcada por un enfoque más pragmático para superar los efectos de la crisis. La economía chilena, en 1982, estaba operando 20% por debajo de su potencial productivo. La reacción del gobierno involucró diversas medidas tendientes a equilibrar el balance externo –renegociaciones de la deuda externa, aumento de aranceles a las importaciones e incentivos “selectivos” a las exportaciones no tradicionales y manejo del tipo de cambio, con una devaluación real de 130% entre 1982 y 1988– y la intervención directa del sistema bancario en 1983, el que había colapsado a consecuencia de las políticas económicas y supervisión permisivas en los años previos. El gobierno destinó el equivalente a 35% de un PIB anual al rescate de sectores afectados, recursos que fueron desviados de la inversión pública y el gasto social durante los ochenta.

A fines del decenio, la economía se había recuperado, aunque con un fuerte deterioro distributivo, el que se sumó al ya registrado en los años setenta. Durante la recuperación, después de la profunda recesión de 1982-83, el PIB se reactivó vigorosamente, en especial en el bienio 1988-89; sin embargo, si se considera la brecha recesiva previa --es notable como ello se ignora en múltiples evaluaciones de los años de la dictadura--, resulta que el promedio

de crecimiento en la segunda mitad del régimen de Pinochet fue de 2,9% anual, cifra similar a la registrada en su primera mitad. Con ello, como se mencionó, Chile se alejó más de las economías desarrolladas entre 1973 y 1989 (divergió del desarrollo en vez de converger).

Este promedio de 2,9% incluye la vigorosa recuperación registrada en el bienio final; entonces la dictadura gozó de una mejoría transitoria espectacular del precio internacional del cobre, lo que le permitió superar las restricciones financieras y de escasez de dólares aún dominantes en 1987 por la crisis de la deuda: se pasó de gran escasez a abundancia de moneda extranjera.

Con los ingresos transitorios del cobre, principalmente captados a través de la empresa estatal CODELCO, la dictadura redujo impuestos, subió salarios y empleo, liberó importaciones y apreció el tipo de cambio; todo financiado con ingresos transitorios, justamente en 1988, año en el que se efectuaría un plebiscito sobre la continuidad de Pinochet en el poder. Aunque la dictadura perdió el plebiscito y la elección presidencial de diciembre de 1989, la gran reactivación económica de 1988-89 le permitió al régimen mostrar una economía que exhibía cifras claramente positivas en materia de valor de las exportaciones, del empleo y del PIB en ese bienio, acercándose al techo productivo o PIB potencial en 1989.<sup>3</sup>

Sin embargo, la reutilización de la capacidad existente se había logrado con fuertes desequilibrios macroeconómicos que tendrían que ser corregidos a la brevedad. Ello explica el severo ajuste efectuado en enero de 1990 --en plena transición entre la dictadura y el gobierno democrático recién elegido, pero aún no asumido-- para frenar un sobrecalentamiento liderado por un incremento insostenible de la demanda interna. Tal ajuste contractivo fue aplicado por el Banco Central --con el acuerdo conjunto de la autoridad económica de la dictadura y de la dirección de la oposición democrática--. El Banco acababa de convertirse en un ente autónomo del gobierno, en virtud de una decisión de la dictadura, en vísperas de la elección presidencial. En enero de 1990, el Banco reconoció la gravedad de los desequilibrios y el riesgo que entrañaba esperar la asunción del nuevo gobierno en marzo de 1990, elevando drásticamente la tasa de interés de la política monetaria.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Hay cierta similitud, de signo mas no de intensidad, con la fuerte reutilización de la capacidad productiva registrada en 2010-12, su desaceleración ya en 2013 y la necesidad de corregir los desequilibrios gestados en lo cambiario, comercial y fiscal (Ffrench-Davis, 2014, cap. X, y 2015).

<sup>4</sup> Mientras tanto, varios de los países latinoamericanos recién retornados a la democracia sufrían elevadas hiperinflaciones (CEPAL, 2010, cap. 2).

Las reformas neo-liberales habían generado sustanciales efectos sobre la estructura productiva del país: un notorio auge de las exportaciones junto con una caída abrupta de la manufactura. Un sector empresarial se modernizó con el surgimiento de nuevos grupos económicos y ejecutivos. No obstante, la gran mayoría de las empresas seguían ajenas a la modernización, con lo cual se acentuó la heterogeneidad estructural (o desigualdad) entre empresarios (grandes y pequeños) y entre trabajadores (de alta y de baja calificación). En definitiva, el reverso de la medalla del notable progreso de algunos fue la marginación de muchos y la concentración del poder económico. Ello explica por qué la modernización y gran expansión de algunos sectores coexistió con el crecimiento económico mediocre --el promedio de apenas 2,9% anual en 1974-89--; así como que la tasa media de inversión haya sido notoriamente inferior a la de los años sesenta.

En cuanto a la distribución del ingreso, ella se deterioró notablemente, tanto en los setenta como adicionalmente en los ochenta. De hecho, por ejemplo, la relación entre el ingreso promedio del quintil superior y del más pobre se elevó desde 12-13 veces en los sesenta a 20 veces en 1982-89. Variables determinantes fueron el deterioro de los salarios, el desempleo y la mayor informalidad.

El rasgo más positivo fue el mencionado auge de las exportaciones, las que se elevaron 11% anual y con una importante diversificación. A ello retornamos en la sección 3.

### ***b) Manejo selectivo ante la globalización: 1990-98***

Luego del triunfo de la Concertación en la elección presidencial de 1989, el Presidente Patricio Aylwin asumió el gobierno en marzo de 1990 en medio del ajuste iniciado en enero. Fue un nuevo ajuste recesivo asociado a la forma de relacionarse con la economía internacional, tal como la de 1982. Una con los mercados financieros en los años setenta y otra con el precio del cobre en 1988-89, ambos intensamente cíclicos.

En el retorno a la democracia, con la conducción del Presidente Aylwin, se logró un período excepcional de crecimiento con reducción de la desigualdad. En los primeros nueve años de retorno a la democracia, Chile acortó distancia con EEUU y el G-7, a 3 veces la velocidad p/c de ellos (5,4% per cápita anual vs 1,7%). El PIB aumentó 7,1% anual en contraste con el 2,9% de la dictadura, a pesar de las graves leyes de amarre heredadas de la dictadura; se **utilizó el espacio de lo posible y se actuó para agrandararlo**, logrando una



reducción de la pobreza de 45% de la población a 28% en 1994 y a 22% en 1998, y cierta mejora en la distribución del ingreso en contraste con el agravamiento de la desigualdad durante el experimento neo-liberal de la dictadura.

Se registró un conjunto de modificaciones sustanciales en los primeros años de retorno a la democracia. En lo legislativo, una reforma laboral que restableció algunos derechos sindicales y una reforma tributaria que elevó la recaudación fiscal en 3% del PIB; ambas leyes debieron ser negociadas con la oposición lo que debilitó sus efectos, pero constituyeron mejoras sustantivas (Pizarro, Raczynski y Vial, 1995). En lo que respecta al manejo macroeconómico formalmente bajo la responsabilidad del Banco Central --las políticas monetaria, cambiaria y cuenta de capitales--, en estrecha coordinación con el Ministerio de Hacienda se estableció un conjunto de activas políticas contra-cíclicas; ello se logró con una mayoría de tres votos contra dos del Consejo en relevantes decisiones; entonces el Banco no ejerció su autonomía pues se coordinó permanentemente con el equipo económico del nuevo gobierno con el propósito de diseñar entre ambos una política macroeconómica que contribuyese a un crecimiento económico sostenido. La profunda reforma de las políticas macroeconómicas incluyó, en lo principal, (i) la regulación o control contra-cíclico de los flujos de capitales financieros (el llamado *encaje* sobre los ingresos financieros y de corto plazo), (ii) una política cambiaria de “flexibilidad administrada” dirigida a mantener un tipo de cambio que lograra una relación sostenible entre exportaciones e importaciones (en vez de TC libre, que resulta ser manejado por operadores especulativos, ni un TC nominal fijo, como lo hizo la dictadura antes de la crisis de 1982); (iii) la política monetaria se dirigió a mantener una demanda agregada consistente con la capacidad productiva y no solo centrada en la inflación, y (iv), en lo fiscal cada nuevo gasto permanente tuvo una fuente de financiamiento también permanente.

Gracias a la adopción de este enfoque (muy contrapuesto a lo que estaba de moda entonces, el llamado *Consenso de Washington*), la economía operó persistentemente con elevada utilización de la capacidad productiva del trabajo y capital; y la inflación se redujo desde cerca de 30% anual a un dígito: se logró la combinación de crecimiento y empleo altos con inflación decreciente. Asociado a esa elevada utilización, la inversión privada se incrementó continuamente hasta 1998. En la política comercial se privilegió la apertura vía

acuerdos de integración en vez de la liberalización unilateral del régimen anterior y las exportaciones crecieron diversificándose.

Fue un cambio de ciclo, iniciado en 1990, *amigable* con trabajadores y empresarios: estos últimos pagaron más impuestos pero ganaron más, y los trabajadores ganaron proporcionalmente aún más, pues la desigualdad se redujo, los salarios crecieron sostenidamente, las exportaciones se diversificaron, las PYMES se expandieron. La política fiscal exhibió gran responsabilidad, exhibiendo un superávit para reducir los elevados pasivos heredados de la dictadura y la gran crisis de 1982.

Había fallas e imperfecciones, claro, pero hubo un amplio predominio de los aciertos. El conjunto de políticas contra-cíclicas fue determinante del éxito en cuanto a desarrollo económico y avance social.

### ***c) Retroceso frente a la globalización de la volatilidad financiera: 1999-2015***

En tanto que en los primeros años de retorno a la democracia se logró acelerar notablemente el crecimiento de la economía nacional y revertir la desigualdad provocada por las políticas de la dictadura, en los años más recientes se lentificó significativamente la velocidad del progreso. Ese retroceso se ha expresado tanto en la evolución de la economía interna como en la vinculación con la inserción internacional.

Desde finales de los 90s se fue perdiendo el impulso contra-cíclico, y luego se revirtió parte significativa de esas políticas. Hubo rechazo por parte de las autoridades a mejorar más el sistema tributario (a pesar de que ahora había mayoría en el Parlamento, sin los senadores designados por el pinochetismo y Pinochet ya no era Comandante en Jefe del ejército, con lo cual el **espacio de lo posible se había ampliado** significativamente). Hubo rechazo a políticas activas de desarrollo productivo y a efectuar deliberadas políticas de desarrollo para las PYMEs, a corregir el mercado de capitales que crecía en ahorros financieros pero no en financiamiento de la inversión productiva de PYMEs y de emprendedores con buenas ideas y sin patrimonio ni historia.

Hubo grave retroceso en la política cambiaria. En efecto, en 1999 el Banco Central - que había comenzado a ejercer su autonomía, lo que no había hecho a los inicios de los 90s- liberó el tipo de cambio y completó la desregulación de la cuenta de capitales en 2001,

siguiendo una fuerte tendencia internacional; el resultado fue una intensa fluctuación cíclica de la demanda interna y del tipo de cambio: esto en una economía de mercado, en la que los precios relativos son cruciales. El TC es el vínculo entre la economía interna y la internacional: la inestabilidad cambiaria constituye una profunda distorsión de las señales a los inversionistas productivos, tanto a los productores de exportaciones como a los que compiten con las importaciones; cabe destacar que no solo los primeros sino también los segundos son perjudicados por la inestabilidad cambiaria.

Con la liberalización del tipo de cambio y del ingreso de capitales financieros foráneos y de salidas de capitales financieros de residentes, la economía nacional entró de lleno a la globalización de la volatilidad financiera. De esa costosa y regresiva volatilidad se había librado al inicio del retorno a la democracia, gracias a la regulación de la cuenta de capitales y del tipo de cambio.

En los años más recientes, el deterioro macroeconómico fue acentuado por un retroceso en la política fiscal, la que en 2010-13 puso en marcha nuevos gastos permanentes sin establecer suficientes nuevos ingresos permanentes; esos gastos permanentes fueron financiados principalmente con ingresos transitorios generados por un precio insosteniblemente elevado del cobre (Ffrench-Davis, 2015; y cuadro 6, más adelante). Así se quebraba la responsabilidad fiscal exhibida en los 90s y reforzada en los 2000s con la formalización de una política de balance fiscal estructural.

Con el conjunto de estas acciones, inacciones y falencias, la economía chilena perdió la velocidad que había conquistado en los 90s. Muchas variables internas y externas son relevantes para explicar esa reversión. Pero el cambio en la política económica nacional y la pérdida del impulso reformador son determinantes. En los tres quinquenios desde 1999 Chile registró un promedio de 3,9% de crecimiento anual del PIB; es mayor que el 2,9% de la dictadura (aun cuando se hace mal en democracia, es superior a la dictadura). Pero 3,9% es tan inferior al 7,1% de 1990-98 (cuadro 3). Los salarios siguieron creciendo --en 1989 la dictadura exhibía salarios promedio y mínimo que eran menores que en 1970--, pero en estos tres quinquenios han aumentado a la mitad de la tasa anual de 1990-98.

### Cuadro 3

Muy influyente en el retroceso registrado por el desempeño en estos tres quinquenios es el hecho que, a diferencia de la estabilidad de la macroeconomía real en los 90s, pasaron

a predominar auges y euforias originadas en la volatilidad de flujos financieros y de precios del cobre (auges en 2004-07 y en 2010-12, que corresponden de manera significativa a una recuperación desde el prolongado contagio de la crisis asiática en 1999-2003 y del breve contagio de la crisis global en 2009). Ambos auges fueron seguidos por caídas e incertidumbre. Se registraron aceleradas y frenadas, de la demanda interna, de la recaudación fiscal, del empleo, de las ventas, del tipo de cambio, que arrastran a las expectativas, todos fenómenos que resultan negativos para la calidad del empleo, la inclusión y el desarrollo sostenido.

En las expectativas y evaluaciones suele predominar una confusión reiterada entre una recuperación de la actividad económica y un crecimiento sostenible. Para que el crecimiento sea sostenido se requiere más inversión productiva, innovación incluyente, financiamiento crediticio a tasas razonables, un adecuado nivel del tipo de cambio y un balance externo sostenible. Hemos tenido frecuentes recuperaciones no sostenibles, y menor creación de capacidad productiva desde 1999 (el promedio de 3,9%). La economía nacional estuvo cerca del empleo pleno apenas en un par de años. En cambio, en 1991-98 durante 8 años seguidos se estuvo usando el trabajo y el capital productivo disponible en alta proporción. Tanto en 1999-2007 como en 2008-2013, Chile sufrió dos ciclos económicos con similares resultados, contando alzas y caídas, como corresponde para no desinformar ni auto-engañarse. Chile se había incorporado a la globalización de la volatilidad financiera, lo que había contribuido de manera determinante a que la economía nacional se hubiese situado en una llanura de crecimiento del orden de 4%, muy por debajo del 7% de los 90s.

Ambos ciclos no se originaron en desequilibrios comenzados en Chile, sino en respuestas pro-cíclicas ante *shocks* positivos (auges de influjos financieros o alzas de precios de *commodities*) como lo hizo la mayoría de América Latina; en respuesta a esos *shocks* positivos y la falla de políticas surgieron vulnerabilidades (tales como tipo de cambio apreciado y acumulación de pasivos externos, y desequilibrio entre evolución de exportaciones e importaciones) y luego la llegada de *shocks* negativos en ese contexto de vulnerabilidades. Todo ello en procesos acumulativos de varios años, lo que agrava los efectos recesivos, porque las estructuras productivas y hábitos de gasto se han acomodado a los desequilibrios y vulnerabilidades generados.

La desaceleración del crecimiento desde 1999 llevaba un decenio y medio, con la modesta expansión del PIB de 3,9%. Es efectivo que el entorno externo se deterioró y que la contribución de las exportaciones fue modesta en, en particular en 2008-2013, como lo señala el cuadro 3. En efecto, de los 3,2 puntos de menor crecimiento del PIB, las exportaciones explicaron 1,7 puntos (2,0-0,3); pero los efectos multiplicadores negativos sobre la economía interna también redujeron significativamente la contribución del resto del PIB en 1,5 puntos (5,1-3,6). Esa tendencia de un período ya tan prolongado se vio agravada en 2014-16 por tres variables. (i) Fin de un ciclo de inversión minera, (ii) la incertidumbre internacional que ha contribuido a la fuerte caída del precio del cobre desde niveles extraordinariamente elevados (recuérdese que casi toda la región está en desaceleración desde 2011-12 asociada a un intenso deterioro de los términos del intercambio), y (iii) incertidumbre interna vinculada a una serie de reformas estructurales iniciadas por el gobierno de la Presidenta Bachelet en 2014.

### **3. La inserción comercial y financiera**

La globalización económica ha tenido tres componentes dinámicos en el comercio de bienes y servicios, la inversión extranjera y los flujos financieros. Con todo, no obstante su fuerte crecimiento en decenios recientes, el comercio internacional solo comprende una cuarta parte del PIB mundial y la inversión extranjera (la nueva o *greenfield*) solo cubre cerca de un décimo de la inversión productiva mundial. En cambio, los flujos financieros sí representan una proporción muy elevada; por ejemplo, una estimación muestra que los flujos financieros y cambiarios alcanzan a unas 40 veces el valor del comercio internacional de bienes y servicios.<sup>5</sup>

#### ***a) El comercio exterior***

Con las reformas de los 70s se registró una significativa expansión del volumen o *quantum* de las exportaciones de Chile. Entre 1974 y 1989 crecieron 11% anual, cerca del

---

<sup>5</sup> La cifra de 40 veces proviene de estimaciones en base a cifras del BIS y del Banco Mundial de los flujos financieros y cambiarios anuales y su división por el valor de las exportaciones o las importaciones mundiales según la OMC; algunos autores llegan a cifras de 60 o 70 veces. En Dani Rodrik (2011) se desarrolla un excelente análisis de la evolución de la globalización y de los desafíos que plantea para el desarrollo económico y para la democracia.

doble que el creciente comercio internacional que se expandía 6% en dólares constantes. Pero, la trayectoria de las exportaciones nacionales no fue lineal. Hubo una notable expansión en 1974, de 46% real, aunque luego de una contracción generalizada de las exportaciones en 1971-73: una ordenación cambiaria efectuada en 1973-74, con una gran devaluación inicial, más la liberalización de insumos importados, permitieron la materialización de exportaciones no tradicionales, cuya capacidad productiva obviamente existía en 1973, pues en general ello no se crea en un año. Posteriormente, una enorme afluencia de capitales financieros indujo una apreciación cambiaria (dólar barato); con una fuerte intensificación desde 1979, la contracción de las exportaciones fue generalizada en 1980-81. Recién en 1985 retomaron dinamismo, impulsadas por una serie de grandes devaluaciones por el gobierno y, en un vuelco heterodoxo de la administración neoliberal, un subsidio a los rubros no tradicionales (denominado *reintegro simplificado*).

El cobre redujo su participación en el total de exportaciones desde alrededor de 75% a inicios de los 70s a menos de 50% a fines de los 80s, y las exportaciones incrementaron su participación en el PIB de 10% a 20%;<sup>6</sup> no obstante, los rubros con mayor valor agregado siguieron cubriendo menos de 5% de las exportaciones de bienes. Con todo, como se dijo, el desempeño exportador fue el punto fuerte de las políticas económicas de la dictadura. El cuadro 3 muestra (entre paréntesis) las contribuciones de las exportaciones y del resto de la producción al aumento del PIB en cada uno de los cinco períodos que hemos distinguido. Siendo un quinto de la economía, el crecimiento de las exportaciones cubrió 55% del aumento del PIB en los 16 años de la dictadura, pero solo dio para contribuir 1,6 puntos al aumento de 2,9% del PIB.

El dinamismo exportador continuó en 1990-98, promediando un crecimiento de 9,9% anual (muy por sobre el 6% de expansión del comercio mundial), diversificándose gracias a una expansión de 14% de los rubros no tradicionales y una duplicación a un todavía modesto 11% de participación de las manufacturas (Ffrench-Davis, 2014, cuadro VI.4). El buen desempeño, ahora muy estable en comparación con los altibajos de 1974-89, aparece

---

<sup>6</sup> Hemos hecho una “normalización” del precio del cobre para moderar la distorsión que provocan sus profundas fluctuaciones. Para estimar el peso de las exportaciones en el PIB nos referimos a su valor agregado y no a su valor bruto, ya que sus componentes importados no constituyen parte del PIB chileno sino de aquél del resto del mundo (ver Ffrench-Davis, 2014, caps. VI y IX).

asociado a la calidad del manejo cambiario, al equilibrio de la macroeconomía real que operó continuamente cerca de la frontera productiva y a la continuidad del subsidio a las exportaciones menores o incipientes (Agosin, Larraín y Grau, 2009). A diferencia del período anterior, un notable crecimiento del PIB de 7,1% anual correspondió tanto a un dinamismo de las exportaciones como de producción para el mercado interno, la que se expandió 6,5% anual durante los nueve años de este período (ver cuadro 3).

El dinamismo exportador se fue reduciendo en los años siguientes, pues la velocidad de Chile convergió a la del comercio mundial en los años hasta la llegada de la crisis global. Un aumento de las exportaciones de 6,4% anual convivió con un modesto crecimiento del PIB de 3,9% entre 1999 y 2007. La diversificación continuó pero más lento, como lo muestra la evolución del volumen de las exportaciones no tradicionales en el cuadro 4.

#### Cuadro 4

El siguiente período está marcado por la crisis global y la gran contracción del comercio internacional de 12,2% en 2009. Las exportaciones de Chile, luego de caer 2,8% anual en 2008-09, se incrementaron apenas 2,7% en el cuatrienio 2010-13 y se estancaron en el bienio reciente (cuadro 4). Sin duda, la lentificación del comercio internacional a un promedio del orden de 2,5% anual desde 2008 es una explicación respetable del deterioro exportador, pero el conjunto de las ventas de Chile al exterior, y las no tradicionales en particular, han marchado aún más lento. A su vez, el número de empresas exportadoras alcanzó un *peak* en 2008, y en todos los años siguientes permanecía bajo ese nivel (cuadro 5). La expansión del número de productos exportados también se deterioró, sin recuperarse hasta el presente.

#### Cuadro 5

Desde la perspectiva de los destinos geográficos, Chile comercia con casi todas las economías del mundo. Un rasgo sobresaliente es que, a diferencia de otros actores del comercio internacional, aprovecha poco su posición geográfica. Es un hecho que todavía la geografía pesa fuerte en la destinación del comercio internacional. Por ejemplo, en promedio, los tres países miembros del ALCAN intercambian la mitad de su comercio con los otros dos socios, y la otra mitad con los sobre 190 países restantes; en la UE, cada nación miembro intercambia en promedio dos tercios con los otros 27 socios. En contraste, Chile intercambia solo un sexto con la región, a pesar de que cerca de la mitad de sus limitadas exportaciones

con mayor valor agregado se destinan a estos mercados. Los mercados de la región son cruciales para la diversificación de las exportaciones hacia el valor agregado y están subaprovechados.

Una variable decisiva en la pérdida de dinamismo del volumen y la calidad de las exportaciones es el retroceso en la política cambiaria. Con la liberalización del tipo de cambio y del ingreso de capitales financieros foráneos y salidas de capitales de residentes --cabe reiterarlo por lo relevante--, la economía nacional entró de lleno a la globalización de la volatilidad financiera de la cual se había librado al inicio del retorno a la democracia, gracias a la regulación contra-cíclica de la cuenta de capitales y del tipo de cambio (en la intención y en los efectos, pro-mercado de los inversionistas productivos, y en particular de las PYMEs). En cambio, la liberalización abrió paso a una intensa fluctuación cíclica de la demanda interna, del tipo de cambio y el balance externo. Prácticamente, solo ha habido equilibrio entre PIB potencial y efectivo --esto es, cuando la demanda agregada coincide con la capacidad instalada--, en parte de 2007-08 y de 2012-13. En contraste con 1990-98, cuando se registró ese macro-equilibrio clave en la gran mayoría de los nueve años.

En cuanto al tipo de cambio, ha sufrido frecuentes desequilibrios. El gráfico 1 muestra su evolución intensamente cíclica, respondiendo al desempeño de los flujos de capitales y del precio del cobre, ambos marcadamente volátiles en ciclos de mediano plazo. La cotización del dólar pasó por precios de \$450, 760, 435, 680, 470, 720; esto, en una economía de mercado, en la que los precios relativos son cruciales. Este tipo de volatilidad de mediano plazo es la que provoca más daños regresivos y recesivos. En particular, las PYMEs sufrieron golpes de competencia externa en los periodos de apreciación no compensados por los de alza del TC. En parte, porque en situaciones de cotización alta del dólar, habitualmente en lo crediticio enfrentaban bancos restrictivos y tasas de interés de 20-30% anual; una falla económica y social, depresiva del desarrollo y regresiva.<sup>7</sup>

#### Gráfico 1

La combinación de precios del cobre y flujos de capitales con un impacto neto sobre la oferta de fondos se reflejan en el intenso desequilibrio entre la evolución de las exportaciones y de las importaciones en valores reales (volúmenes o *quantum*). El gráfico 2

---

<sup>7</sup> Ver Álvarez y López (2014) sobre la relevancia del acceso al crédito para que exportadores puedan aprovechar un tipo de cambio depreciado.



ilustra el punto con una brecha de 61% entre la variación acumulada desde 2005 hasta 2015 entre ambos componentes de la balanza comercial. Ello se sustentó en el elevado precio del cobre durante casi todo el período, acompañado de ingresos de capitales que se movilizaban detrás del auge cuprífero; ellos determinaron un déficit de la cuenta corriente de 3,6% del PIB, en 2012-13, a pesar de las notables cotizaciones del cobre (promedio de US\$3,46 por libra). Con la desaceleración y la caída de las importaciones, la brecha externa se ha reducido.

### Gráfico 2

El Banco Central, responsable de la liberalización del precio del dólar, renunció a aplicar una política activa. Reiteradamente expresó que el tipo de cambio libre observado era consistente con “los fundamentos de la economía”: precios del dólar, por ejemplo, de \$450 y de \$700. Incluso, si se controla por el precio del cobre y de otras exportaciones, como lo hacen las cuentas nacionales calculadas por el mismo Banco Central, mostraban que las importaciones crecían mucho más rápido que las exportaciones, como lo expone el gráfico 2 durante un decenio. Es evidente que el precio mayor correspondería más a “los fundamentos” antes que una cotización tan deprimida como los \$450.

Las exportaciones perdían impulso en su volumen y en su diversificación no obstante que el comercio mundial se expandía rápidamente en los 2000s y Chile avanzaba en la firma de convenios de libre comercio con numerosos países en acuerdos binacionales o con agrupaciones de países como la Unión Europea; estos acuerdos contemplaban significativas reducciones de las restricciones que enfrentaban las exportaciones de Chile hacia esos socios comerciales. El más fuerte candidato a explicar esa lentificación en volúmenes y diversificación es la política cambiaria, recién abordada. Desde la crisis global, la globalización comercial del mundo se lentificó, pero los acuerdos comerciales de Chile continuaron implementándose y firmándose nuevos (abarcando a 64 países que cubrían el 85% del PIB mundial en 2015 y recibían el 94 % de las exportaciones de Chile). No obstante, en Chile el retroceso fue relativamente mayor que en el intercambio mundial. De nuevo, la política cambiaria surge como una explicación fundamental, castigando a las exportaciones y su diversificación y premiando a las importaciones a expensas del desarrollo de las PYMEs que compiten con ellas.

El auge del precio del cobre jugó un papel determinante en la apreciación cambiaria desde 2004; el auge duró un decenio, detenido brevemente en 2008-09. El aumento de los

ingresos por las exportaciones del cobre fue acompañado por el retorno de flujos financieros que habían tendido a retirarse en los años recesivos 1999-2003, cuando el precio del cobre estuvo bajo. El gráfico 3 destaca la enorme ciclicidad de este precio. Por ello, ya desde los años sesenta, durante el gobierno del Presidente Frei Montalva, Chile utilizó un mecanismo de estabilización, pasando luego por diversas variantes. En los años recientes se adoptó una regla de balance fiscal estructural (BFE) que implica cierta estabilización de los usos de los fluctuantes ingresos fiscales provenientes de la gran minería. Cada año, un comité “independiente” efectúa una estimación del precio “de tendencia” del cobre del año siguiente, el que se utiliza para calcular los ingresos fiscales cupríferos que en ese año puede gastar el fisco para mantener la meta de balance estructural (Ffrench-Davis, 2014, anexo 2).

Sin duda, el esquema es estabilizador del gasto, aunque con dos deficiencias: el fondo no ha corregido con suficiente fuerza el componente cíclico y el mercado suele ignorar la existencia del fondo, quizás por la primera falla recién comentada. En efecto, diariamente, los operadores acostumbran mencionar la evolución del precio del día del cobre para explicar un ajuste en la dirección opuesta del precio del dólar. Por otra parte, las estimaciones del precio tendencial han tenido un sesgo pro-cíclico como lo constata el cuadro 6. Por ejemplo, en el decenio presente, se operó con proyecciones con un sesgo optimista del precio tendencial (ver nota al cuadro 6); ello contribuyó a deprimir el precio del dólar y a usarse como excusa para rechazar una reforma tributaria (la derecha y el neoliberalismo) o postergar su impulso (sectores de centro izquierda).

#### Cuadro 6

##### ***b) La inversión extranjera directa***

La inversión extranjera en Chile alcanzó montos reducidos durante la dictadura. Solo en su bienio final registró alguna significación, con una operación referida a un gran yacimiento de cobre. Ya en democracia, tomó fuerza en inversiones nuevas y en adquisiciones. De esta manera contribuyó al fuerte crecimiento de la inversión productiva registrado entre 1990 y 1998. Entonces, la tasa de inversión interna se elevó en 8 puntos del PIB con respecto al promedio exhibido durante la dictadura. A pesar de su expansión, la IED nueva --esto es, descontadas las adquisiciones de empresas existentes--, sólo representó el 15% de la formación bruta de capital en 1991-95; el 85% fue cubierto por inversionistas nacionales privados o públicos en esos años de acelerado e incluyente desarrollo (ver cuadro 7, col. 6).

Hasta mediados de la década, la gran mayoría de la IED correspondió a inversiones nuevas (79% de la IED era “greenfield” en 1991-95, comparar cols. 2 y 3), creadora de mayor capacidad productiva, y generadora de importaciones de bienes de capital. Por otra parte, la adquisición por inversionistas extranjeros de la propiedad de nacionales involucra una desinversión en el stock de capital productivo por parte de estos. A corto plazo, las adquisiciones tienden a limitarse a aportar fondos líquidos, que suelen remesarse al exterior en las situaciones macroeconómicas críticas como en 1999 y 2009.<sup>8</sup> En consecuencia, el impacto macroeconómico y productivo de las dos formas de IED es muy diferente.

#### Cuadro 7

En los años siguientes, tal como en otras economías de la región, la IED exhibió gran dinamismo, en particular desde la crisis asiática. En 1999-2015 los flujos brutos de IED promediaron más de un tercio de la FBKF (col. 5). Dentro de ello, la IED nueva fue contribuyendo crecientemente a la formación de capital; en consecuencia, los inversionistas nacionales fueron perdiendo participación. Solo el equivalente a 17,4% del PIB en 1999-2003 correspondió a formación de capital efectuada por los privados nacionales y el sector público, porcentaje que se redujo a 15,7% en 2004-15, en contraste con 20,5% del PIB en 1991-95 (col.1 menos col. 4). A su vez, parte del stock de capital existente fue adquirido por inversionistas extranjeros: las adquisiciones equivalieron a un 1,6% del PIB (col. 3). Naturalmente, las empresas extranjeras tienden a ser de mayor tamaño que el promedio de las nacionales, lo que involucra una tendencia a mayor concentración.

La contrapartida de adquisiciones en Chile fue la de empresas chilenas que adquirieron empresas (y también desarrollaron nuevas inversiones productivas en el exterior), en especial en países de América Latina. La posibilidad de estrategias nacionales cede lugar a las estrategias de los grupos empresariales internacionalizados, con un desbalance de las *voces* que influyen en la trayectoria de las economías nacionales. Un balance transformador es decisivo para el desarrollo incluyente.

Un promisorio avance promete ser el enfoque de la nueva Agencia de Promoción de la Inversión Extranjera (que reemplazó al Comité de Inversiones Extranjeras y al D.L. 600

---

<sup>8</sup> Habitualmente, solo más tarde las adquisiciones son seguidas por ampliaciones de capital que entonces constituyen inversiones “irreversibles” por sus nuevos componentes inmovilizados. Sin embargo, en el intertanto pueden involucrar un mejor acceso a mercados externos y la implementación de innovaciones tecnológicas y de gestión.

de 1974). Implicaría una política activa, enfocada en la promoción y búsqueda en sectores vinculados con los programas estratégicos de CORFO y el desarrollo de clústeres. Parece haber más conciencia, tanto de parte de actores públicos como privados, de la importancia de apoyar la incipiente política de desarrollo productivo y de impulso a la innovación, vinculando a ello el tratamiento a la IED y la profundización de sus lazos con productores locales, en particular de menor tamaño. Obviamente, el éxito de este cambio dependerá de su continuidad en el tiempo y de correcciones en la política cambiaria y del mercado de capitales.

### *c) El impacto de la volatilidad de los flujos financieros<sup>9</sup>*

Los flujos financieros, por lejos, han sido los que han encabezado el proceso de globalización económica en los tres decenios recientes, con un fuerte desempeño pro-cíclico (Ffrench-Davis y Ocampo, 2001; Korinek, 2011). En tanto que el comercio internacional de bienes y servicios elevaba su volumen 6% por año (duplicando la tasa del PIB) y la IED lo hacía alrededor de 10%, los flujos financieros se expandían varias veces esas cifras. En efecto, como se dijo, se estima que los flujos financieros internacionales representan entre 40 y 70 veces el valor de las exportaciones más la IED mundiales. Gran parte de los mismos fondos se mueven varias veces en el curso del día y de los cambios horarios, en tanto que mucho del comercio internacional se demora días o semanas entre su partida y su llegada a destino.

Suele afirmarse que la diversificación reduce los riesgos e inestabilidad, lo que en general es efectivo. Sin embargo, la notable diversificación de los flujos de capitales se ha registrado con una intensa volatilidad pro-cíclica. Por 3-4 decenios que siguieron a la crisis de los 30s, los flujos consistían en préstamos oficiales, créditos de exportación, incluidos los de largo plazo al comercio de bienes de capital, y la inversión extranjera nueva (entonces predominantemente *greenfield*). En los 60s se expandieron los créditos bancarios internacionales y llegaron masivamente a América Latina en los 70s, culminando en la grave crisis de la deuda y “la década perdida” de los 80s. Posteriormente, renacerían los mercados internacionales de bonos, y proliferarían las inversiones bursátiles, ADRs, fondos mutuos, fondos de inversión, mercados de derivados. A los flujos del exterior se agregarían aquellos

---

<sup>9</sup> Basado en Ffrench-Davis, 2010, sección IV).

hacia el exterior de inversionistas institucionales y otros residentes. De hecho, una gran diversificación, pero que ha involucrado una fuerte y recurrente volatilidad.

Es muy relevante que esta notable diversificación, con imaginativa ingeniería financiera intensiva en la búsqueda de "rentas económicas" o ganancias de capital y no de productividad, haya aumentado la volatilidad de los flujos de capitales (ver CEPAL, 2010; Ffrench-Davis y Ocampo, 2001). Hay dos rasgos de los acreedores financieros que son de crucial importancia, pues explican por qué tienen un comportamiento pro-cíclico. Uno es la naturaleza particular de los agentes líderes de la oferta de fondos. Existen asimetrías naturales en el comportamiento y los objetivos de los distintos agentes económicos. Los agentes orientados a los mercados financieros son especialistas en inversión líquida, operan dentro de horizontes estrechos y por ello son sumamente sensibles a cambios en las variables que afectan a las ganancias de corto plazo.

La segunda característica es la difusión gradual de la información, entre los diversos operadores, sobre las oportunidades de inversión en determinados destinos geográficos en las economías emergentes. En efecto, agentes de los diferentes segmentos de los mercados financieros son gradualmente atraídos a nuevos o renacientes mercados internacionales a medida que se enteran de oportunidades rentables ofrecidas por las economías emergentes, hasta entonces olvidadas o desconocidas para ellos. Esto explica, desde la oferta, por qué los flujos de capital hacia los países de América Latina --en los períodos 1977-1981, 1991-1994, 1995-1997, 2004-2007 y 2009-12--, hayan sido procesos crecientes que perduraron por varios años, en vez de involucrar cambios abruptos consistentes en un salto de la oferta en cada ciclo.

El proceso ha sido retroalimentado por la existencia de capacidad instalada (PIB potencial) subutilizada en el inicio de cada uno de esos procesos; durante el auge el capital físico y el trabajo ocioso vuelven a utilizarse gradualmente, lo que autoridades, mercados y algunos economistas suelen interpretar, erróneamente, como persistentes aumentos estructurales de la productividad total de factores (mayor PTF). Todo ello se auto-refuerza para que algunas variables --la bolsa de valores, el tipo de cambio, las evaluaciones de las agencias calificadoras de riesgo y los precios de bienes raíces-- puedan moverse en una determinada dirección, primero recuperándose y luego pasándose de largo. Por consiguiente, se alejan así de los equilibrios sostenibles por lapsos prolongados, ofreciendo a los agentes

económicos "*certezas*" de que los mercados financieros evolucionarán en una dirección única, estimulando flujos de capitales que persiguen ganancias de capital (*rent-seeking flows*). En la pasada de largo durante los auges se crean riesgosas fuentes de vulnerabilidad macroeconómica.

En efecto, los crecientes flujos financieros en algún momento comienzan a deteriorar los fundamentos macroeconómicos, pero continúan fluyendo mientras ofrezcan sucesivas ganancias de corto plazo. Ello prosigue hasta que los precios de activos y el tipo de cambio real (TCR) alcanzan niveles evidentemente desalineados (*outliers*). Entonces alguien da la voz de alarma y se produce la estampida con reversión de los flujos y un marcado y costoso sesgo pro-cíclico. A diferencia de la irreversibilidad de la inversión en capital fijo, estos capitales financieros son intensamente reversibles, en especial los primeros en emigrar.

La sensibilidad de los acreedores ante noticias negativas se incrementará notablemente en algún momento –es probable que en forma abrupta– cuando el país se encuentre posicionado en las crecientes “zonas de vulnerabilidad”. Entonces los acreedores tomarán nota de: i) el nivel de sus activos en aquel mercado ahora “riesgoso”; ii) el grado de dependencia de flujos netos adicionales requerido por ese mercado, lo que se vincula al nivel del déficit en cuenta corriente; iii) la magnitud del atraso cambiario; iv) la altura de los coeficientes precio de las acciones/utilidades, y v) el volumen de pasivos líquidos y de corto plazo del país. Por lo tanto, no resulta sorprendente que, a medida que se penetra en esas zonas de vulnerabilidad, crezca abruptamente la probabilidad de que las expectativas se reviertan.

Mientras más prolongada y profunda sea la incursión de una economía en las zonas de vulnerabilidad, mayores serán la probabilidad de crisis y la gravedad de sus efectos. Ello pone de relieve el imperativo de aplicar regulaciones eficaces para asegurar que los flujos de capital fortalezcan la inversión productiva y su volumen sea consistente con un entorno macroeconómico sostenible. La composición, el nivel y las desviaciones respecto de su tendencia son variables cruciales. La explicación estriba, en pleno ámbito de la heterogeneidad estructural, en la diversa capacidad de acción y reacción de los agentes típicos en los diversos mercados nacionales (ver CEPAL, 2010; Bárcena y Prado, 2015).

En resumidas cuentas, la interacción entre dos factores --la naturaleza de los agentes y la del proceso de ajuste-- explica la dinámica de los flujos de capital en el tiempo: el por

qué los proveedores siguen proveyendo fondos aun cuando se estén deteriorando los fundamentos macroeconómicos reales.

Por consiguiente, tanto la acumulación de activos en el extranjero por parte de proveedores financieros hasta bien avanzada esa etapa expansiva del ciclo, como la súbita reversión posterior de los flujos pueden ser consideradas respuestas “**racionales**” de los agentes inversionistas. Ello es así porque a ellos no les es relevante si los fundamentos reales están siendo mejorados o empeorados mientras continúan invirtiendo atraídos por ganancias esperadas en el corto plazo. Lo que sí les resulta relevante es que los indicadores cruciales desde su punto de vista –precios de bienes raíces, bonos y acciones, y tipo de cambio– puedan seguir proveyéndoles ganancias a corto plazo y, obviamente, que la liquidez de los mercados les permita, si es necesario, revertir a tiempo sus decisiones. Así, continuarán suministrando flujos netos hasta que emerjan expectativas de una inminente reversión. Lo irracional es que las autoridades macroeconómicas se guíen por las expectativas y consejos de esos agentes cortoplacistas.

La heterogeneidad mostrada por la cuenta de capitales en la reciente era de globalización financiera hace imprescindible distinguir entre el comportamiento de sus diversos componentes. La inversión extranjera nueva y los créditos de largo plazo vinculados a las importaciones de bienes de capital presentan relativa estabilidad en el ciclo, y están indisolublemente ligados a la inversión productiva. En contraste, los flujos financieros han mostrado gran volatilidad pro-cíclica y, debido a su misma fluctuabilidad, han tenido una escasa asignación a la financiación de la FBKF; estos flujos suelen dirigirse a la compra de activos previamente existentes y al consumo, generando burbujas y desplazando (*crowding-out*) al ahorro nacional. De hecho, frecuentemente, en lugar de estabilizar la macroeconomía los flujos financieros la han desestabilizado, son muy volátiles, solo una minoría de ellos está ligado a la inversión productiva y desestabilizan el tipo de cambio y la demanda interna.<sup>10</sup>

En resumen, los agentes económicos especializados en la colocación de fondos financieros, que pueden ser muy eficientes en su campo, pero que operan con horizontes de planeación cortos –“por formación y por las recompensas a que están afectos”– han sido

---

<sup>10</sup> Ver la redirección del enfoque de autoridades del FMI en Blanchard, *et al.* (2010). De ser un férreo promotor de la apertura indiscriminada de la cuenta de capitales, el FMI viró hacia una apreciación positiva de, en ciertas circunstancias, alguna regulación de los flujos financieros. Ese cambio se ha acentuado en diversas publicaciones más recientes hacia una coincidencia con posiciones fuertemente críticas de los flujos especulativos (como los de este texto). Ver, en particular, Ostry, *et al.*, 2016).

determinantes en la evolución de la coyuntura macroeconómica e influido decisivamente en el diseño de las políticas en los países de América Latina. Chile se incorporó fuertemente a esta tendencia desde 1999. Esto implica el predominio de una actitud “financierista” sobre un enfoque “productivista”, lo que entra en conflicto con el doble objetivo de crecer con equidad, que requiere mejorar los incentivos para aumentar la productividad, con innovación y capacitación laboral, más que privilegiar la búsqueda de rentas financieras o ganancias de capital. Para lograr crecer con equidad, de manera sostenible, resultaría necesario equilibrar las prioridades.

¿Es ello posible dada la intensidad de los flujos, su enorme presencia en la institucionalidad internacional y los compromisos contraídos por Chile en sus numerosos acuerdos comerciales? Hay una serie de restricciones para una acción contra-cíclica respecto de las remesas de utilidades, intereses, depreciaciones y amortizaciones. Sin embargo, la pro-ciclicidad fuerte no está en esos componentes. La ciclicidad grave --depresiva y regresiva--, es la de los flujos financieros que llegan o emigran en masa de los mercados cambiario y monetario. Respecto a estos, un tema activo en las negociaciones de los acuerdos de libre comercio, ha sido el intento de extenderlos al libre flujo de capitales financieros.

Uno de los puntos más conflictivos de las negociaciones con Estados Unidos fue el referido a la facultad de Chile para aplicar controles de capitales (Gallagher, 2011). Finalmente, Chile se reservó el derecho a imponer restricciones a los flujos de capitales financieros de corto plazo. El acuerdo estipula que Chile no incurrirá en incumplimiento ni podrá ser objeto de juicios por parte de agentes que se consideren perjudicados por medidas restrictivas antes de transcurrido un año desde la imposición de las mismas, y en caso que después de un año lo hagan, Chile no estaría obligado a retirar la medida sino que a compensar al inversionista si el arbitraje le da la razón a éste. En consecuencia, Chile mantuvo espacio de maniobra para aplicar regulaciones por más de un año, aunque con menores grados de libertad para manejar, en forma contra-cíclica expedita, su integración financiera al mundo y, en consecuencia, su estabilidad macroeconómica.

En las prolongadas negociaciones para el Trans Pacific Partnership (TPP), concluidas en 2015, Estados Unidos volvió al ataque contra las regulaciones contra-cíclicas (ver Ffrench-Davis, Gallagher, *et al.*, 2015). Afortunadamente, Chile logró mantener su espacio de maniobra; en realidad, aún más, el TPP es más permisivo que el con los EEUU de 2004, por lo cual este anterior acuerdo continúa siendo el más limitante para Chile respecto de los flujos financieros.

El cuadro 8 muestra los ingresos y egresos de capitales de Chile. La volatilidad de los flujos financieros no se constata en plenitud en este cuadro pues las cifras disponibles son



entradas netas de salidas en cada período, medidas al final de cada uno de ellos. Lo más novedoso a través de los años ha sido la incorporación de los residentes a contribuir a esa volatilidad; aparte de la liberalización de los flujos, se han registrado numerosas exenciones tributarias a las ganancias de capital y de ingresos financieros. El rol del *lobby* financiero ha sido muy influyente. Al respecto, queremos destacar el contraste entre dos ítems, que son el Fondo Soberano de Chile (FEES) y los flujos de las administradoras privadas de fondos previsionales (las AFP). El FEES ha jugado un papel contra-cíclico en lo fundamental: ahorró en las vacas gordas y exportó capital en las coyunturas con apreciación cambiaria (dólar barato) y reingresó capitales cuando había escasez de moneda extranjera; en la crisis de 2009 desempeñó un papel notablemente eficaz para el bienestar de los chilenos (ingresó fondos por 4,4% del PIB).

Respecto a las AFP, al crearse el sistema de capitalización privado, se argumentó que contribuiría a elevar el ahorro nacional y la inversión productiva. En contraste, las AFP --por falla de la institucionalidad, por las correspondientes políticas económicas y por su naturaleza financiera-- se han comportado muy pro-cíclicamente y aportan poco a la formación de capital y al financiamiento de largo plazo del desarrollo productivo.<sup>11</sup> En el 2009, basado en cifras del Banco Central, las AFP egresaron fondos equivalentes a 9,6% del PIB; similar rol acentuador de la situación recesiva que había exhibido en la crisis de 1999. Las AFP tienen sobre US\$60 mil millones en el exterior. Es ahorro nacional que se filtra al exterior y lo ha hecho varias veces de manera pro-cíclica.

#### Cuadro 8

### 4. ALGUNOS DESAFÍOS

Desafíos complejos: la economía nacional marcha más lento por más de tres quinquenios, con exportaciones deprimidas en un contexto comercial internacional mucho menos dinámico, con inestabilidad cambiaria y cuenta de capitales muy abierta a la volatilidad financiera, en un escenario de incertidumbre y perspectivas de alzas de tasas de interés internacionales para recoger la enorme oferta de liquidez generada en los QE, con una

---

<sup>11</sup> El principal financiamiento de largo plazo es el de los créditos hipotecarios. Es un mercado que opera de manera razonable, con inclusión amplia y tasas más bien moderadas de costo del crédito; parte de los fondos los proveen las AFP.

ciudadanía que expresa insatisfacción con casi todas las autoridades e instituciones y en una economía desacelerada desde el 2013.<sup>12</sup>

Siguen planteamientos en tres dimensiones. Sobre la insatisfacción de la sociedad y el entorno económico real, reformas y políticas económicas internas para mejorar su inserción en la globalización, y contribución nacional a cambios en la marcha de la globalización.

### ***a) La insatisfacción ciudadana y la economía***

A pesar de los grandes progresos logrados en democracia, el atraso de los años recientes ha llevado a muchos actores centrales, y a gran parte de la opinión pública, a olvidar los notables progresos logrados en este cuarto de siglo. Chile, por lejos, ha superado a la región desde 1990: (i) aumento promedio del ingreso (PIB) de 5,1% anual, versus 3,2% de América Latina (son 2 puntos anuales, por un cuarto de siglo, que acumulados generan gran diferencia); (ii) al fin de la dictadura el ingreso promedio de Chile era inferior al de América Latina y en el 2014 era 44% superior. El salario mínimo es 2,3 veces el nivel de 1989 (ajustado correctamente por la inflación). La desigualdad se profundizó en la dictadura y decreció en democracia (aunque poco, con un impulso inicial no sostenido posteriormente); hoy hay menos desigualdad que en los ochenta, y otros indicadores sociales --como salarios y empleo de la mujer--, son notoriamente mejores.

Pero, ¿por qué tanto descontento de muchos ciudadanos? Tiene muchos ingredientes, incluidos varios socio-económicos, como colusión de grandes empresas, financiamiento ilegal de la política e inconsecuencia. Aquí nos centramos en un atributo económico vinculado al foco de este artículo. Una base del descontento está ligado a la evolución del crecimiento y su distribución que no fue lineal, sino fuerte en buena parte de los 90s, y notablemente más lenta y con altibajos en los últimos tres quinquenios. Hubo un “atraso” en la acción, un acomodamiento al *statu quo* o falta de convicción para perseverar en reformas incluyentes; o a veces renegación. Ello es un determinante de una situación peligrosa de efervescencia, beligerancia y actitudes desproporcionadas las que, sin una respuesta

---

<sup>12</sup> Reiteramos que la desaceleración en marcha se acentuó con el fin de un boom de inversión minera, la caída de los precios de exportación e incertidumbre generada por problemas en el proceso de reformas tributaria, de educación y laboral que exceden el alcance de este trabajo.

constructiva vigorosa, nítida y oportuna puede ser una causa de agravamiento del problema. Chile vive momentos de peligro, que exigen acción coherente, conducción sabia, cuidar las palabras, sentido común (tan escaso a veces), comprensión de las causas y soluciones, mejor comunicación, diálogo social y transparencia.

Después de los logros económicos y sociales alcanzados en su retorno a la democracia y su pérdida de velocidad en los quinquenios recientes, Chile necesita entrar a un nuevo ciclo de aceleración del desarrollo económico y social. Ello surge en el contexto mundial de incertidumbre y globalización con mayor heterogeneidad: comercio internacional más lento e intensos flujos de capitales financieros.

### ***b) La respuesta de la economía interna***

La economía chilena es efectivamente *abierta*. No obstante, la producción para el exterior está muy distante de representar la mayoría del PIB. En la generación de éste, las exportaciones (en realidad, el valor agregado en Chile en la producción de las exportaciones) representan cerca de 30% del PIB.<sup>13</sup> Constituye un gran aumento respecto del 10% registrado en los 60s. Sin embargo, a pesar de su crecimiento, ese 30% implica que para elevar los ingresos, empleo, salarios y utilidades del conjunto de la nación, al lado de exportaciones dinámicas es imprescindible contar con dinamismo de la producción para los mercados internos. Eso se logró, como lo demostró el cuadro 3, en 1990-98 cuando la economía se expandió 7,1% anual y 5,1 puntos de ello los aportó el PIB destinado a los mercados internos.

Ante el escenario externo e interno vigente, parece evidente que Chile necesita iniciar un nuevo ciclo de desarrollo, con desafíos demandantes en lo económico y en la gestión de su inserción internacional. En consecuencia, se precisa introducir reformas en la forma interna de enfrentar la globalización y retomar posición junto a los esfuerzos de ciertos países y voces de avanzar hacia una globalización incluyente y más amigable con el desarrollo.

La brecha de desarrollo económico respecto a las economías más avanzadas (que más que duplican nuestro ingreso por habitante) no se ubica en las grandes empresas, las más modernas y los grandes exportadores pues muchos son *campeones* en los mercados

---

<sup>13</sup> No es correcto sumar exportaciones (X) e importaciones (M) y dividirlo por PIB, pues X es parte de nuestra producción del PIB y M es parte de nuestro gasto del PIB; o sea son dos PIB. Suele no entenderse, además, que de X hay que descontar sus componentes importados.

internacionales. La brecha de productividad se ubica (i) en los cientos de miles de PYMEs, (ii) en los trabajadores formales pero de menor calificación y (iii) en los informales, proporcionalmente más numerosos en Chile que en los países desarrollados. Allí están las brechas de productividad entre el 41% promedio de Chile en PPP (y 27% a precios de mercado) y el 100% de EEUU y otras economías más avanzadas. Por consiguiente, para crecer y combatir la desigualdad, es imprescindible elevar la productividad y la empleabilidad en estos tres sectores, reduciendo la distancia que los separa de los sectores de altos ingresos, y así elevando la productividad e ingresos promedios. **Es el desafío en las estructuras productivas, para crecer incluyendo.**

Para un desarrollo incluyente del conjunto de la economía --en particular, con el dinamismo de las PYMEs, sus empresarios y sus trabajadores--, se requiere de una serie de ingredientes para la expansión productiva. Menciono tres ingredientes.

(i) **Lo más tradicional e insustituible para crecer es un aumento acelerado de la formación de capital.** Esto es, la inversión en equipos, maquinarias, infraestructura, construcciones comerciales y residenciales. Su acumulado en el tiempo, descontando su desgaste, es el stock de capital productivo (SKP) que sustenta la generación del PIB, tanto por su cantidad como por las innovaciones que trae incorporadas. En particular, los países desarrollados tienen SKP por miembro de la fuerza de trabajo notablemente mayores que Chile ¿Cómo salir de la trampa de que la acumulación de capital involucre concentración del ingreso, muy centrado en el 1% más rico (Piketty, 2014). El mayor ahorro disponible en Chile y la inversión que financiaría, se concilia con la reducción de la desigualdad en la medida que se “democratice” la formación de capital y las oportunidades de emprendimiento con una reforma profunda del mercado de capitales, con un decidido sesgo pro-financiamiento del desarrollo.

Un espacio amplio para la acción correctora se encuentra en los fondos de las AFP; dadas las normativas nacionales, las AFP tienen invertidos en el exterior unos US\$60 mil millones; esto es ahorro “exportado”. Una reforma debería contemplar su canalización gradual hacia el desarrollo productivo nacional, proveyendo el financiamiento a líneas de crédito principalmente dirigidas a PYMEs y nuevos emprendedores, dando así trabajo en Chile a los dueños de los fondos; actualmente, para la mayoría de las PYMEs, el acceso al crédito es muy precario. Las PYMEs comprenden un millón de emprendedores (1/8 de la

fuerza de trabajo) cuya participación en los frutos del desarrollo tendría que elevarse, no solo por justicia o equidad sino porque allí se ubican, como se reitera, las grandes brechas de productividad e ingresos entre Chile y los países desarrollados y comprenden actividades notoriamente más intensas en trabajo que las grandes empresas.

(ii) **Políticas de desarrollo productivo.** Fomento del desarrollo productivo, en particular de las PYMEs, como se expuso, mediante un mayor acceso al financiamiento interno de largo plazo, transmisión de tecnología, capacitación empresarial y laboral, así como mejoramiento de la capacidad de conquistar directamente nuevos mercados por unos y de otros de convertirse en proveedores en programas de *clúster* de grandes exportadores nacionales. En mercados comerciales internacionales que presumiblemente se expandan más lentamente que en los decenios anteriores, una compensación del vacío que dejan reside en aumentar el valor agregado en la composición de las actuales exportaciones y que en algunos rubros los actuales proveedores de los exportadores de Chile --y muchos nuevos impulsados por una política coherente y persistente de clústeres--, se puedan también transformar en exportadores de bienes y servicios intermedios de recursos naturales. Aquí hay un rol para la reactivación de la decaída cooperación o integración comercial de América Latina.

En otra dimensión, respecto a la principal exportación de Chile y su mayor productora --CODELCO-- se requiere una corrección profunda. Entre 2004 y 2015 proveyó excedentes por US\$56 mil millones al fisco. No obstante, en ese período se le entregaron recursos mínimos para su capitalización. Esa deficiencia se percibe crudamente en el presente ante la intensidad de la caída del precio del cobre y la necesidad de recapitalización de CODELCO. Se requieren fondos urgentes para enfrentar el futuro, para financiar inversiones que compensen el envejecimiento de las minas y eleven su capacidad productiva oportunamente para el próximo ciclo de recuperación de los precios. Aportes fiscales con correspondientes compromisos de mejoras sostenidas de eficiencia.

En cuanto a las exportaciones en general, la reforma más determinante corresponde a una corrección profunda de la política cambiaria, que evite los profundos ciclos de volatilidad que ha sufrido el tipo de cambio real desde 1999.

Lo expuesto cubre la dimensión hacia el exterior, lo que como se comprobó abarca solo cerca de 30% del PIB. Sobre el 70% de la producción de Chile se destina a los mercados internos. En estos mercados es donde la abrumadora mayoría de las PYMEs opera, con sus

actuales brechas de productividad respecto a las grandes empresas locales y de las PYMEs del mundo desarrollado. Cabe reiterarlo, la posibilidad de crecer sostenidamente descansa en acortar esas brechas —promoviendo la investigación y desarrollo, la capacitación laboral y la reforma del mercado de capitales— con las PYMEs agregando un aporte al PIB más creciente que el de las grandes. Es la gran apuesta a favor de las PYMEs, que Chile debe poner en ejecución para acelerar el crecimiento y la inclusión.

Expectativas a favor de su eventual materialización son que (i) más que inventar necesitan copiar, comprar y adaptar procesos productivos ya disponibles en el mundo (Ramos, 2011); (ii) la viabilidad de una reforma del mercado capitales, con la canalización de fondos de las AFP hacia el desarrollo productivo nacional (los US\$60 mil millones invertidos en el exterior); corregir la tasa de interés, que es abrumadoramente alta para las PYMEs. La integración indiscriminada de Chile a los mercados de capitales financieros es una gran traba para ello. Un mercado regulado de esos fondos es una condición indispensable. Difícil hacerlo contra la fuerte ideología financierista y el *lobbying* tan poderoso para mantener las condiciones que condujeron a la crisis asiática y a la global del 2008-09. Ello nos lleva al manejo macroeconómico.

**(iii) Recuperar un manejo macroeconómico contra-cíclico.** No basta la inflación baja, además es esencial una ocupación alta de trabajo y capital productivo, evitando continuas aceleradas y frenadas de la demanda interna y evitando un tipo de cambio extremadamente volátil. Es imprescindible transitar de metas de inflación como objetivo dominante a un balance de objetivos de ella con los de la economía real, como lo hizo Chile en 1990-95: empleo menos precario y menor informalidad, inversión productiva incluyente, diversificación exportadora, tipo de cambio y balance externo sostenibles; todos estos objetivos son afectados por la forma de hacer macroeconomía. Es relevante tener presente que **recuperar un entorno macroeconómico para el desarrollo sostenible es más fácil técnicamente que materializar las imprescindibles reformas estructurales que hay que emprender, pero se torna más difícil por la fuerza de la moda neoliberal, la falta de coordinación entre Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda y Economía y los intereses regresivos y/o ideológicos que apoyan la macroeconomía pro-cíclica.**

Se precisa, entre un amplio conjunto de reformas, lograr:

-----Tal como se hizo entre 1991 y 1997, operar con una demanda efectiva cercana a la capacidad productiva; ése siempre debe ser un objetivo clave de un buen equilibrio macroeconómico; evitar auges insostenibles de consumo importado, booms de crédito y bursátiles por una parte; por otra, actuar con fuerza y coherencia para revertir las coyunturas que exhiben brechas recesivas.

-----Mantener un tipo de cambio real competitivo y estable, lo que no resulta viable con los extremos de tasa libre-libre o dolarización y cuenta de capitales financieros abierta.

-----Recuperar la capacidad de desalentar excesos pro-cíclicos en los flujos especulativos de capitales; ellos han sido causantes de efectos depresivos del crecimiento y regresivos para la equidad. Chile tiene los instrumentos a mano, pues puede decidir, sin consultas o autorización de nadie, retomar una política cambiaria y regular contra-cíclicamente los flujos de capitales financieros. De hecho, incluso el espacio *psicológico-comunicacional* se ha ampliado con la positiva apertura de enfoque del FMI (Blanchard, *et al.*, 2010; Ostry, *et al.* 2016).

La lección, en la dimensión macroeconómica, es la necesidad de aplicar activamente un conjunto integral de políticas contra-cíclicas (monetaria, crediticia, fiscal, cambiaria y cuenta de capitales), con flexibilidad, que compense la intensidad de la volatilidad en los mercados financieros y de exportación. La regulación contra-cíclica de la cuenta de capitales es ineludible para lograr éxito.

### c) *Voces en la globalización*

La estructura de la globalización y sus impactos en diferentes tipos de economía no es un dato fijo. Es un proceso en marcha, a veces con sesgos incluyentes y otras veces excluyentes de las economías en desarrollo. Con un ejemplo concreto, en el cual participó Chile, quiero ilustrar uno de varios tipos de acciones que se pueden llevar a cabo para avanzar hacia una globalización incluyente.

En 2004, decididos a contribuir para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio convenidos internacionalmente y el Consenso de Monterrey sobre financiación para el desarrollo, un grupo de países del norte y del sur pusieron en marcha una iniciativa para identificar fuentes innovadoras de financiación para promover bienes públicos, fomentar el desarrollo económico y combatir a su vez males públicos como el hambre y la pobreza.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> La iniciativa la examinamos en Ffrench-Davis (2016).

Los presidentes Lula de Brasil, Lagos de Chile y Chirac de Francia, con el apoyo de las Naciones Unidas --a los que posteriormente se sumaron los Jefes de Estado de España y Alemania y luego una serie de países-- crearon la Iniciativa para la Acción contra el Hambre y la Pobreza. Los fondos obtenidos mediante fuentes innovadoras de financiamiento se destinarían a proyectos para la consecución de los objetivos de desarrollo del milenio. Los respectivos Jefes de Estado de los países miembros de la iniciativa designaron un Grupo Técnico al cual se le asignó la misión de identificar y analizar fuentes innovadoras de financiamiento, que contribuyeran a desalentar “males o externalidades negativas”, examinar los mecanismos destinados a orientar eficientemente esos recursos adicionales y crear conciencia sobre la urgencia de los desafíos y la viabilidad de soluciones.

Se diseñó un Menú de 9 opciones, se coordinó la acción ante los gobiernos de otros países y ante las organizaciones financieras internacionales, a través de directores ejecutivos de nuestros países, logrando que el FMI y el BM efectuasen análisis a fondo de algunas propuestas, sin el rechazo espontáneo previo ante ellas. El Grupo estaba consciente de que el menú incluía propuestas que iban contra “la moda” (contra el *conventional wisdom*), moda tan propensa a una globalización con regulaciones débiles o permisivas y deficitaria en bienes públicos internacionales. A su vez, en las reuniones de trabajo se procuró incorporar a la sociedad civil y a ONGs; de hecho, participaron activamente ONGs, por ejemplo, de Brasil, Chile y Francia. El Menú incluyó un impuesto sobre pasajes aéreos (progresivo y sobre un sector sub-gravado), que está en operación y se destina principalmente a combatir la transmisión del SIDA, con Chile como el primer país en instaurarlo en 2006, seguido por Francia y cerca de una decena de países. Se promovió el reinicio de la emisión de Derechos Especiales de Giro (DEG), una moneda global para pagos internacionales; inicialmente la respuesta que enfrentábamos en los debates era que tenía cero posibilidad de concretarse, incluidos personeros del FMI. El hecho es que en 2009 el FMI emitió DEG por el equivalente a US\$300 mil millones con propósitos contra-cíclicos (en respuesta a la crisis global), que distribuyó entre sus países miembros en proporción a sus cuotas accionarias en el Fondo (el equivalente a US\$1000 millones fueron recibidos por el Banco Central de Chile). Algún impacto, estoy convencido, genera el respaldo técnico y la perseverancia en el impulso de las ideas constructivas. Ahora falta retomar la otra parte de la propuesta que es la emisión regular de DEG para acompañar y apoyar la expansión del intercambio comercial. Una tercera propuesta que se abrió paso es un impuesto sobre las transacciones financieras, que está en proceso en 10 países miembros de la UE. La globalización es un proceso en marcha, que puede deshumanizarse o humanizarse.



## REFERENCIAS

- Agosin, M. y C. Bravo-Ortega (2007), "The emergence of new successful export activities in Latin America: the case of Chile", *Latin American Research Network*, IDB, y *Working Paper* No. 236, Departamento de Economía, Universidad de Chile, Santiago, abril.
- \_\_\_\_\_, C. Larraín y N. Grau (2009, "Industrial policy in Chile", SDT 294, Departamento de Economía, Universidad de Chile, Santiago, marzo.
- Álvarez, R. y R. Lopez (2014), "Access to Banking Finance and Exporting", *Industrial and Corporate Change*, 23 (6), pp. 1523-39, diciembre.
- Bárcena, A. y A. Prado (2015), eds., *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*, CEPAL, Santiago.
- Blanchard, O., G. Dell’Ariccia y P. Mauro (2010), "Rethinking Macroeconomic Policy", *IMF Staff Position Note*, SPN/10/03, febrero.
- CEPAL (2015), *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, Santiago.
- \_\_\_\_\_, (2010), *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir*, Santiago.
- DIPRES, *Informe de Finanzas Públicas*, diversos números, Ministerio de Hacienda, Santiago.
- Ffrench-Davis, R. (2016), "Chile y la financiación innovadora para el desarrollo: una Experiencia para *hacer* globalización inclusiva", en *Revista de Estudios Internacionales*, No. 183, enero-abril.
- \_\_\_\_\_, (2015), "Chile since 1999: from counter-cyclical to pro-cyclical macroeconomics", en *Comparative Economic Studies*, Vol. 57, Issue 3, pp. 426-53, septiembre.
- \_\_\_\_\_, (2014), *Chile entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad*, quinta edición, JC Sáez Editor, Santiago.
- \_\_\_\_\_, (2010), "Macroeconomía para el desarrollo: desde el *financierismo* al productivismo", *Revista CEPAL* No. 102, diciembre.
- \_\_\_\_\_, (2003), "La inversión extranjera directa en Chile", en O. Muñoz (ed.), *Hacia un Chile competitivo*, Editorial Universitaria/FLACSO, Santiago.
- \_\_\_\_\_, y J.A. Ocampo (2001), "Globalización de la volatilidad financiera: desafíos para las economías emergentes", en R. Ffrench-Davis, (ed.), *Crisis financieras en países 'exitosos'*, McGraw-Hill Interamericana/CEPAL, Santiago.
- \_\_\_\_\_, K. Gallagher, M.-H. Lim y K. Soverel (2015), "Financial stability and the Trans-Pacific Partnership: Lessons from Chile and Malaysia", en *Global Policy*, Vol. 6, Issue 4, pp.330-42, noviembre; online en Wiley Blackwell Journals.
- Gallagher, K. (2011), "Losing Control: Policy Space for Capital Controls in Trade and Investment Agreements", en *Development Policy Review*, Vol. 29, No 4, julio.

IPOM (2016), *Informe de Política Monetaria*, Banco Central, junio.

Korinek, A. (2011), “The new economics of prudential capital controls: A research agenda”, NBER, noviembre.

Ocampo, J.A. (2015), ed., *Gobernanza global y desarrollo*, Siglo XXI/CEPAL, Buenos Aires.

Ostry, J., P. Loungani y D. Furceri (2016), “Neoliberalism: Oversold?”, en *Finance & Development*, Fondo Monetario Internacional, junio.

Piketty, T. (2015), *El capitalismo en el siglo XXI*, Fondo de Cultura Económica, Santiago.

Ramos, J. (2011), “I&D, la punta del iceberg de la innovación: fomentar la copia inteligente”, Facultad de Economía y Negocios, Santiago, abril.

Rodrik, D. (2011), *The globalization paradox*, W.W. Norton, Nueva York.

\_\_\_\_\_ (2015), *Economics rules*, W. W. Norton, Nueva York y Londres.

**Cuadro 1. PIBpc en dólares corrientes y de PPA, 2014**

	Chile	Estados Unidos	G-7	América Latina
PIB total (miles de mill.)	258	17.419	35.575	6.298
Población (miles)	17.763	318.857	754.472	626.270
PIBpc US\$corrientes	14.528*	54.630	47.152	9.071
PIBpc a PPA	22.346#	54.630	45.774	15.534

**Fuente:** Banco Mundial, *World Development Indicators* 2015. \* A partir del PIB en pesos calculado por el Banco Central y la cotización del dólar en el 2014 (TCN promedio de \$570 por dólar), el PIBpc de Chile era de US\$14.528 en ese año. #El FMI estimó en US\$23.057 el PIBpc en PPA de 2014, lo que da un TCN implícito de \$360 versus los \$370 que implica la cifra del BM. El PIBpc efectivo de 2015 sería del orden de US\$13.400 con un TCN=\$ 654 (PIB=Ch\$158b y US\$242mM; Pob=18millones).

**Cuadro 2. PIB per cápita en PPA: Chile como porcentaje de EE.UU, G-7 y América Latina, 1970-2014**  
(%, US\$2014)

Año	EEUU	G-7	América Latina
1970	30,5%	37,0%	93,8%
1973	26,8%	32,1%	81,5%
<b>1989</b>	<b>24,0%</b>	<b>27,1%</b>	<b>88,4%</b>
1997	33,5%	37,6%	124,0%
2009	37,6%	43,4%	134,3%
2014	40,9%	48,8%	143,9%

**Fuente:** Los niveles de PIBpc expresados en dólares de paridad de poder adquisitivo (PPA) se anclaron de acuerdo a las estimaciones del Banco Mundial **para el año 2014**, y se estimaron los niveles para los años anteriores en base a las tasas de variación real del PIB per cápita presentadas por el Banco Central para Chile; para el resto de los países se utilizaron las tasas reportadas por el Banco Mundial en WDI (2015).

**Cuadro 3. Crecimiento del PIB, exportaciones y resto del PIB, 1974-2015**  
(tasas de variación promedio anual, %)

	<b>PIB</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Resto del PIB</b>
<b>1974-1989</b>	<b>2,9</b>	<b>10,7 (1,6)</b>	<b>1,6 (1,3)</b>
<b>1990-1998</b>	<b>7,1</b>	<b>9,9 (2,0)</b>	<b>6,5 (5,1)</b>
1999-2007	3,9	6,4 (1,6)	3,1 (2,3)
2008-2013	3,9	0,9 (0,3)	5,1 (3,6)
<b>2014-2015</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,4 (-0,1)</b>	<b>3,0 (2,2)</b>

Fuente: Basado en Ffrench-Davis (2014, cuadro VI.6) y actualizado con datos del Banco Central, base móvil encadenada serie 2008 para 2006-15 (07/16). Las cifras entre paréntesis indican el aporte porcentual de las exportaciones de bienes y servicios y del resto del producto a la tasa de variación del PIB total de cada periodo.

<b>Cuadro 4. Crecimiento del Volumen de Exportaciones, 1990-2015</b>					
(tasas promedio de variación anual, %)					
	<b>1990-98</b>	<b>1999-07</b>	<b>2008-09</b>	<b>2010-13</b>	<b>2014-15</b>
<b>Cobre</b>	9,4	4,9	-2,1	1,7	0,7
<b>No Cobre</b>	9,8	7,6	-4,1	3,4	-0,6
Tradicional	5,5	6,1	-2,4	1,4	-0,3
No Tradicional	14,1	8,5	-5,4	4,8	-0,8
<b>Total Bienes</b>	<b>9,6</b>	<b>6,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>0,0</b>
<b>Total Servicios</b>	<b>10,6</b>	<b>6,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>5,1</b>	<b>-5,0</b>
<b>Total Bienes Mundial</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>2,7</b>

**Fuente:** Balanza de Pagos del Banco Central para las exportaciones de bienes (quántum *FOB*). Las exportaciones Tradicionales No-cobre comprenden fruta fresca, harina de pescado, celulosa, papel y otros, hierro, plata metálica, salitre y yodo, óxido y ferro molibdeno, oro, y madera aserrada y cepillada, y metanol (desde el 2009 se retiró de Tradicionales a salitre y metanol dada la baja contribución a las exportaciones totales de bienes), mientras que el "resto" representa una aproximación a las no tradicionales. Desde el 2003 se utilizaron las tasas de variación de la base encadenada 2013. Las exportaciones de servicios provienen de Cuentas Nacionales del Banco Central, base 2013 disponible desde 2008. El total de bienes mundial proviene de la OMC.

**Cuadro 5. Indicadores de diversificación de las exportaciones, 1990-2015**

(número de mercados, empresas y productos)

	1990	1994	1998	2002	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mercados de destino	129	141	172	158	184	190	191	197	197	199	202	198	200
Empresas exportadoras	4.100	5.844	5.847	6.118	6.880	8.240	7.517	7.447	7.684	7.462	7.644	8.195	8.097
Productos exportados <sup>a</sup>	2.300	3.622	3.828	5.160	5.303	5.161	4.981	4.942	5.023	5.023	4.780	4.812	4.733
Índice de Herfindahl-Hirschman <sup>b</sup>	0,399	0,28	0,279	0,271	0,322	0,347	0,368	0,397	0,379	0,364	0,345	0,334	0,321

**Fuentes:** PROCHILE/DIRECON y UNCTAD para IHH.

<sup>a</sup> El año 2002 se produjo una mayor apertura de las glosas arancelarias.

<sup>b</sup> El índice Herfindahl-Hirschman refleja el grado de concentración de la canasta exportadora y se calcula en dólares corrientes. Se normaliza a valores entre 0 y 1 (máxima concentración). En 2001-05, el promedio simple para los países de América latina fue 0,273; para Corea y Taiwán fue 0,156; para los países del G-7 el promedio fue 0,099.

### Cuadro 6. Precio Efectivo y Tendencial del Cobre, 2001–2015

(US\$/lb en precios de cada año)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Precio del cobre efectivo	0,72	0,71	0,81	1,30	1,67	3,05	3,23	3,16	2,34	3,42	4,00	3,61	3,32	3,13	2,49
Precio del cobre de tendencia	0,90	0,91	0,88	0,88	0,93	0,99	1,21	1,37	1,99	2,13	2,59	3,02	3,06	3,04	3,07

Fuente: COCHILCO y actas del Comité Consultivo del precio de referencia del cobre para el precio de tendencia de cada año presupuestario. El estimado original del Comité, en julio de 2015 para el presupuesto de 2016, fue de US\$2,98. Luego de una reunión extraordinaria, citada por el Ministro de Hacienda, se redujo a US\$2,57 en marzo de 2016. El precio efectivo estimado por COCHILCO para 2016 era entonces de US\$2,15.

### Cuadro 7. Inversión Extranjera Directa, Fusiones y Adquisiciones, Formación Bruta de Capital Fijo y PIB, 1991-2015

(en pesos corrientes)

Período	FBKF/PIB (1)	IED/PIB (2)	F&A/PIB (3)	(IED-F&A)/PIB (4)	IED/FBKF (5)	(IED-F&A)/FBKF (6)
1991-1995	24,3%	4,8%	1,0%	3,8%	19,4%	15,2%
1996-1998	26,7%	8,0%	2,5%	5,5%	29,9%	20,6%
1999-2003	20,9%	7,4%	3,9%	3,5%	35,4%	16,8%
2004-2008	21,1%	7,3%	1,1%	6,2%	34,3%	29,3%
2009-2015	22,7%	8,5%	2,1%	6,4%	38,6%	29,0%

Fuente: Datos de Inversión Extranjera Directa (IED) y Fusiones y Adquisiciones (F&A) entre 1991 y 2001 provienen de Ffrench-Davis (2003). Entre 2002 y 2015, la cifra de F&A es una estimación del Comité de Inversiones Extranjeras, mientras que IED es del Banco Central. El resto de las cifras, para todos los años, proviene del Banco Central.

### Cuadro 8. Flujos Netos de Capitales por Sector Institucional, 2003-2015

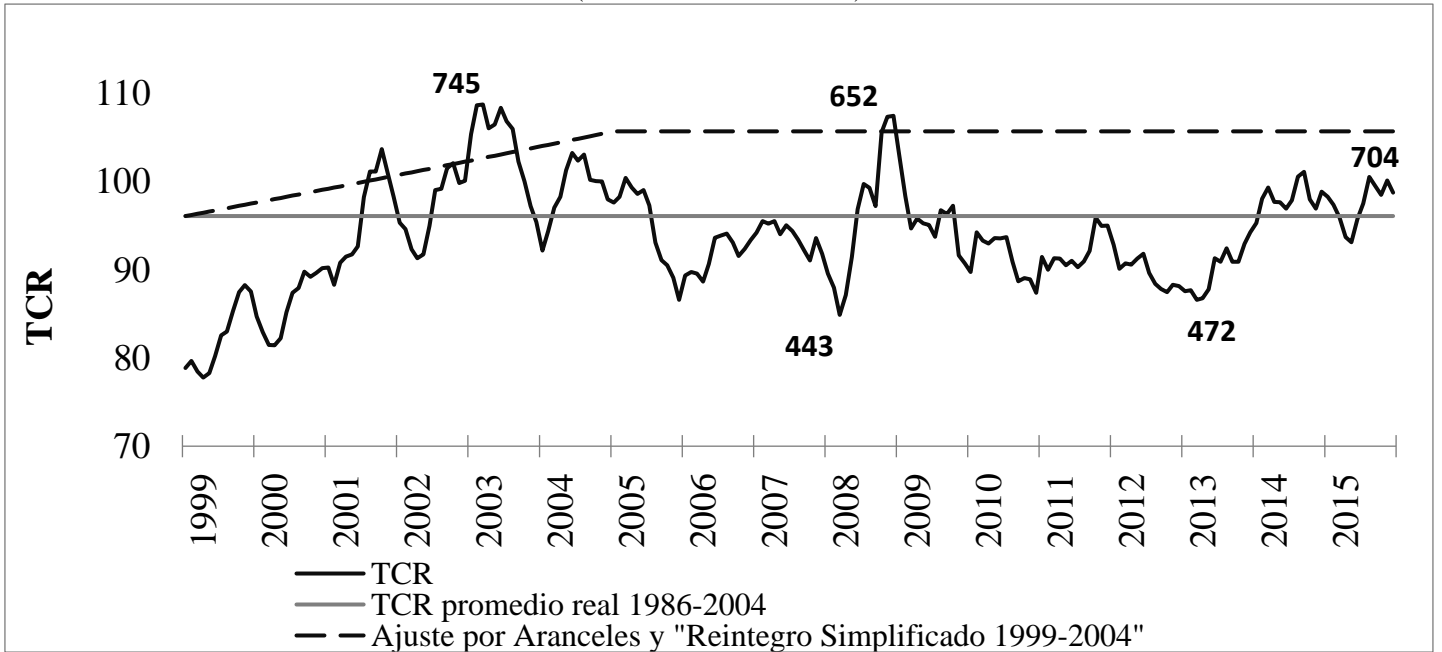
(US\$ corrientes como % del PIB)

	2003-2008	2009	2010-13	2014-15
Entrada neta de IED	6,6	7,7	8,5	8,6
IED nueva	5,1	5,0	6,8	5,9
F&A	1,4	2,7	1,7	2,7
Inversión neta en el exterior	-2,6	-4,2	-5,9	-5,8
Fondos de pensiones	-2,3	-9,6	-1,3	-0,7
Financieros y otros	-0,2	-0,4	2,5	-0,6
Flujos Netos de Capitales sin GG y BC	1,5	-6,5	3,8	1,5
Gobierno general	-2,3	4,4	-0,8	0,5
Banco Central	-0,6	-0,3	-1,7	-0,3
Flujos Netos de Capitales*	-1,4	-2,4	1,3	1,7
Pagos Netos de Utilidades e Intereses	-4,0	-6,6	-5,0	-2,7

**Fuentes:** Elaborado con *Balanza de Pagos* del Banco Central: se usó la serie de referencia 2008; Fusiones y adquisiciones (F&A) en Chile, 2003 - 2008 provienen de datos de UNCTAD y 2009-2015 del Comité de Inversiones extranjeras/Agencia de Promoción de la Inversión Extranjera.

\*Incluye variaciones de activos de reserva del Banco Central.

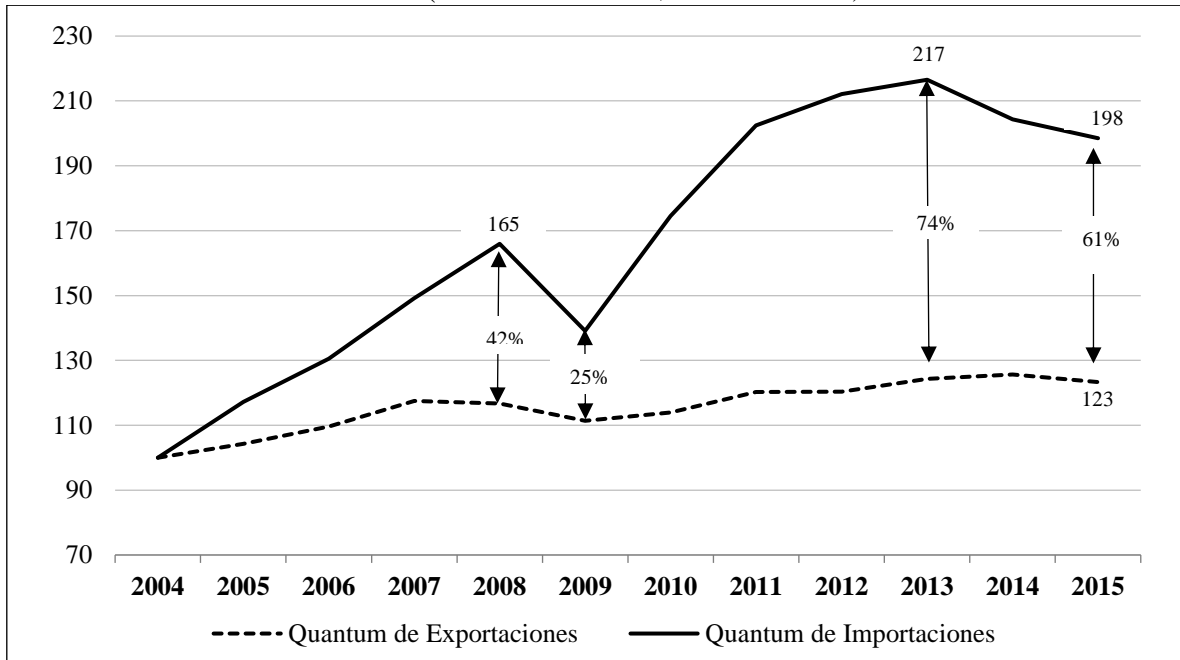
**Gráfico 1. Tipo de Cambio Real, 1999-2015**  
(índice de TCR 1986=100)



**Fuente:** Cálculos basados en Ffrench-Davis (2014, gráfico A.3), y estimación del Banco Central del TCR del peso respecto a una amplia canasta de monedas. **Nota:** La brecha entre la recta y la línea punteada muestra el ajuste compensador del TCR requerido para mantener la competitividad de la producción de transables, considerando la reducción de aranceles de un promedio de 11% en 1999 a 1% desde 2004 y la eliminación del 10% de reintegro simplificado de las exportaciones no tradicionales. Los números insertos sobre la curva de TCR, a título informativo, corresponden a promedios mensuales extremos del precio nominal del dólar en las fechas respectivas.

## Gráfico 2. Evolución de las Exportaciones e Importaciones de Bienes y Servicios, 2004-2015

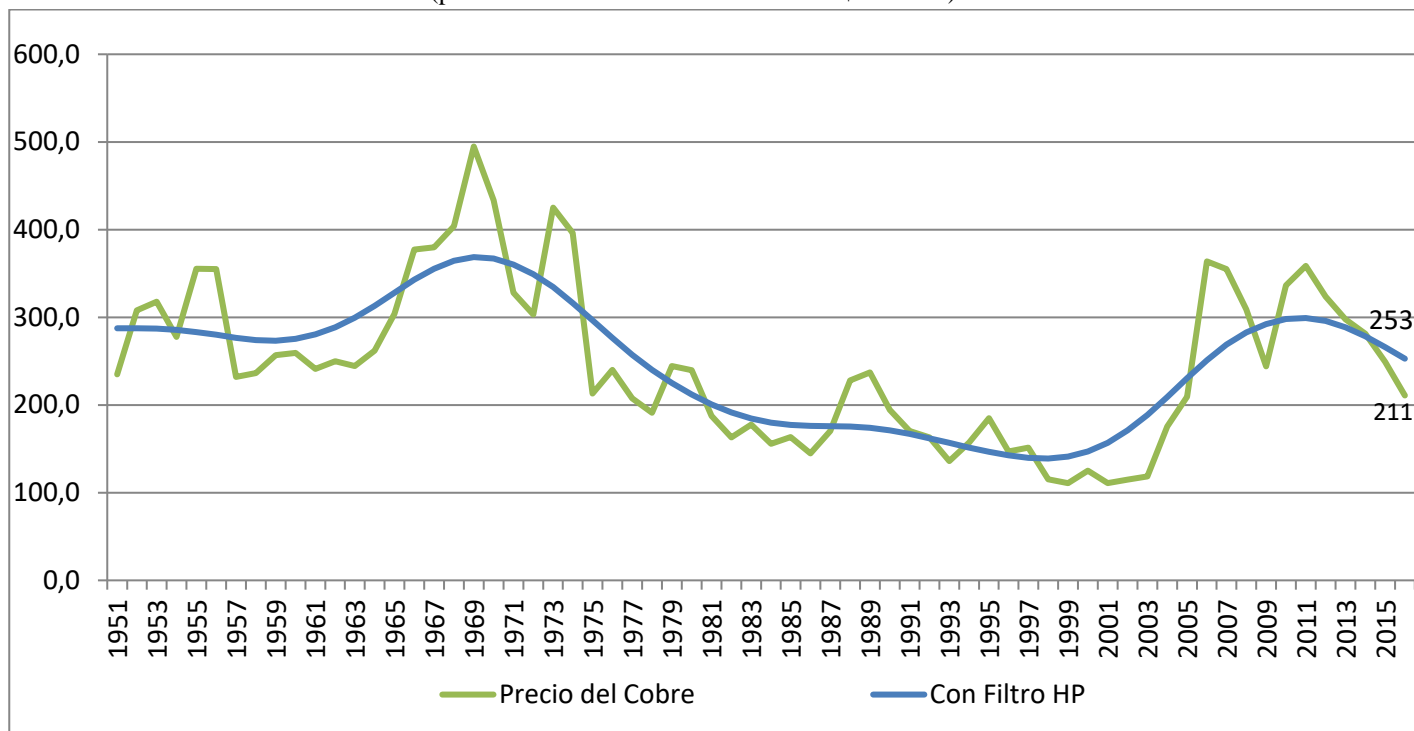
(cambios acumulados, índice 2004=100)



**Fuentes:** Basado en cifras del Banco Central en precios de 2003, del volumen anual de bienes y servicios; desde 2006, tasas de crecimiento de la serie encadenada referencia 2008. Las cifras entre ambas curvas muestran la brecha acumulada a partir de 2005 del exceso de importaciones sobre las exportaciones.

### Gráfico 3. Precio del Cobre, 1951-2016

(promedios anuales en centavos de US\$ de 2015)



Fuentes: Cálculos basados en Ffrench-Davis (2014), Banco Central de Chile y DIPRES. La serie de tendencia de largo plazo se estimó con un filtro Hodrick-Prescott ( $\lambda=100$ ). Precios constantes del año 2015, en base al Índice de Precios Externos (IPE) del Banco Central. Para el cálculo de la tendencia se utilizó la proyección de COCHILCO de US\$2,15 para 2016 y US\$2,20 para 2017. Luego, se mantuvo dicho precio constante hasta 2021. Se asumió un incremento del IPE de 1,8% anual entre 2015 y 2021.