

MEMORÁNDUM SOBRE LA ECONOMÍA CHILENA

Arnold Harberger

Este es un memorándum inédito que escribió el profesor Arnold C. Harberger en 1956, durante su segunda visita a Chile. Se trata de un diagnóstico notable de la situación de la economía chilena de ese momento.

Entre otros temas, se refiere a las fuertes distorsiones en los precios de los bienes, a la ausencia de correspondencia entre la asignación de los créditos bancarios y la productividad de los proyectos, a la fuerte monopolización de los mercados inducida por la política comercial proteccionista, a las ineficiencias en los procesos productivos creadas por esta misma política, a los problemas de la seguridad social y a las dificultades para controlar la inflación.

En suma, se trata de un documento valiosísimo para entender cuál fue el punto de partida de las grandes transformaciones económicas que, después de varios intentos sucesivos, fructifican finalmente durante el régimen militar.

ARNOLD C. HARBERGER. Profesor de Economía, Universidad de California, Los Ángeles (UCLA) y Profesor Emérito, Universidad de Chicago. Director del Consejo Asesor del Institute for Policy Reform, Washington DC.

Este es el comienzo de un reportaje informal acerca de algunas de mis actividades e impresiones en Chile. Está dirigido principalmente a mis colegas y amigos de la Universidad de Chicago, y puede considerarse como la carta que me habría gustado escribirle a cada uno de ellos durante mi estadía aquí. Lo más probable es que sea poco hilada, ya que la estaré escribiendo en mis ratos libres, empezando hoy día (17 de agosto), y la continuaré durante casi un mes.

Mi primera impresión al llegar a Santiago después de un año de ausencia estaba prevista; durante este período, la inflación de 100% al año que caracterizaba esta economía en los años anteriores se había detenido (o por lo menos se había reducido el ritmo en forma considerable). El complicado sistema de cambios internacionales (los que el año pasado iban de 110 a 625 pesos por dólar, dependiendo de la categoría de las importaciones o exportaciones), se había reemplazado, en esencia, por un solo tipo de cambio. (En efecto, hay un cambio de alrededor de 500 pesos por dólar para la mayoría de las transacciones y un mercado negro con un tipo de cambio de alrededor de 520 pesos (por lo que la diferencia es muy pequeña). A sólo 4 ó 5 artículos —azúcar, té, parafina, yerba mate y tal vez otro— se les aplica un tipo de cambio preferencial de 300 pesos por dólar, y los importadores de estos artículos tienen que comprar sus dólares siguiendo los cauces normales y, después de esto, solicitar al gobierno un subsidio por la diferencia entre el tipo de cambio 300 y el que efectivamente pagaron, lo que tiene la ventaja de mantener el subsidio como una cosa evidente.

Sería completamente erróneo, sin embargo, pensar que aquí rige algo semejante a un comercio libre. Los tipos de cambio libre y el comercio libre son dos cosas bastante diferentes. Mi Ford del 1950, que vale más o menos 500 dólares en Chicago, podría venderse por más o menos 1.600 dólares aquí. Un buen refrigerador norteamericano con un compartimiento congelador, por ejemplo, que en los EE. UU. vale aproximadamente 250 dólares, costaría aquí cerca de 1.000 dólares, y los aparatos de radio tienen más o menos 2,5 a 3 veces el precio que tienen en los EE. UU. Esto es consecuencia, en parte, de los derechos aduaneros y en parte de las francas prohibiciones para importar estos bienes u otros similares. Se oye decir que la situación ha mejorado respecto de otros bienes importados desde que Arica (en el extremo norte) y Punta Arenas (en el extremo sur) se hicieron puertos libres. Ha habido un comercio de contrabando bastante activo de bienes fácilmente transportables entre Arica y Santiago, hacia donde el transporte camionero es más fácil que hacia Punta Arenas. Sin embargo, es

claro, por lo que muestran las relaciones de precios, que el contrabando es algo reducido en comparación con el mercado total.

Otra manera interesante de interpretar los precios relativamente altos de los bienes durables es la muy baja tasa de depreciación. Un buen auto americano de 1941 se vendería aun por US\$ 900, y uno de modelo 1928 puede tener un precio de US\$ 300 ó más. En los EE. UU. la mayoría de los autos tan viejos como éstos se habrían descuajaringado y vendido como fierro viejo. Uno ve aquí una verdadera posibilidad de esta economía para capitalizar las diferencias en las tasas de depreciación importando bienes durables servibles desde los EE. UU. a un precio muy bajo en dólares. Me dio mucho gusto oír que el nuevo sistema de impuestos tiene tarifas graduadas para la importación de automóviles, dependiendo éstas de su costo, pero me impresionó sobremanera cuando se me dijo que este sistema se aplicaba sólo a los autos nuevos y que la importación de autos usados efectivamente aún estaba prohibida por una cláusula que basa el impuesto en el precio del auto cuando era nuevo.

Al sobreprecio de los bienes durables corresponde un precio artificialmente bajo de bienes subsidiados —todos componentes básicos del estándar de vida. Pero la importancia actual de los subsidios es pequeña comparada con años anteriores. Por un largo tiempo Chile ha importado trigo de la Argentina, a un precio tan bajo que la producción de trigo en Chile fue prácticamente sofocada. Lo mismo es cierto respecto de la carne, aunque en menor grado. Con la amalgamación y la liberación de los tipos de cambio, mucha gente se sorprendió al descubrir que la producción local estaba ahora en condiciones de competir con la producción argentina, ya que, por la larga experiencia de importaciones subsidiadas se tenía antes la impresión de que los productos argentinos eran realmente más baratos que los chilenos.

Todos los viajeros que vienen a un país de bajos ingresos se sorprenden de los precios de los servicios, y yo no fui una excepción. He pagado tan poco como 15 centavos por un corte de pelo (en los EE. UU. cuesta US\$ 1,25), y el precio de las carreras de taxi, a pesar del alto costo de los autos, es de alrededor de 20 centavos la milla, la mitad o menos de lo que cuesta en los EE. UU. Las comidas en los restaurantes son algo más baratas que en los EE.UU., pero algo menos que lo que uno esperaría. Un buen almuerzo con una media botella de vino es probable que cueste alrededor de US\$ 1,25, y una buena comida llega a US\$ 2,00. En parte esto se explica por el hecho de haber muchos mozos y sirvientes. Por lo tanto uno adquiere mejor servicio que por una comida más barata. Uno puede fácilmente adquirir los servicios de una empleada o una mujer para que le haga

el aseo por un dólar al día —y esto es aún un poco alto. (En las grandes ciudades del norte de los EE. UU. el sueldo por hora de las empleadas domésticas es de US\$ 1,00.)

Los impuestos son bastante distintos que en EE. UU. Buenos licores locales (brandy, pisco, gin, etc.) cuestan alrededor de un dólar la botella, más o menos un tercio del precio que en los EE. UU., y uno puede adquirir licores bastante adecuados por 40 centavos la botella. Los cigarrillos tienen precios que van desde 5 ¢ hasta 20 ¢ por cajetilla, comparados con 25 ¢ en los EE. UU., pero los de acá también son productos locales.

Son los bienes durables los que se consideran como vicios aquí. Una ganga notable es el servicio telefónico. Si es que tiene la suerte de conseguir un teléfono, usted paga alrededor de US\$ 2,00 al mes por servicio ilimitado, y en los teléfonos públicos es de 1 ¢ por llamada. En los EE. UU. el costo mensual de un teléfono sería de alrededor de US\$ 6,00 y cada llamada desde un teléfono público cuesta 10 ¢. Estas tarifas son totalmente irreales: reflejan un retraso por parte de las autoridades reguladoras de tarifas respecto de la inflación y representan una verdadera expropiación para los inversionistas en la industria telefónica. Esta última tiene muy poco incentivo para expandirse, haciéndolo sólo bajo amenazas de una mayor intervención por parte del gobierno. Como resultado, es común oír decir que una persona no se compra una casa, sino que un teléfono con una casa construida alrededor.

Los pasajes de ferrocarril también son muy baratos, pero la mayoría del servicio del ferrocarril está en manos del Estado, así que no se perjudican los bienes privados. En cambio uno observa un continuo déficit en el presupuesto de los FF. CC., que refleja la imposibilidad de cubrir sólo los costos de operación con las tarifas vigentes. El equipo de los ferrocarriles es, en su mayoría, antiguo. He oído un argumento bastante interesante para justificar el subsidio del transporte, a saber, que crea un sentido de cohesión dentro del país; pero es difícil justificar a base de esto las tarifas de las micros [buses urbanos] y los trolleys de 2 ¢ y 3 ¢ el recorrido, comparadas con 15 ¢ a 20 ¢ en los EE. UU. El servicio de buses es bastante bueno, con muchas máquinas modernas que fluctúan entre modelos nuevos y de 15 años de edad. En las horas de aglomeración es muy difícil tomar un bus, y aun la mitad de aquellos pasajeros con suerte tiene que viajar de pie. Existen, sin embargo, pequeños buses privados que cobran tarifas más altas —4 ó 5 ¢— que capitalizan a base de la aglomeración de los pasajeros en las horas de apuro.

Al hablar de las horas de aglomeración me viene a la mente la curiosa organización del día de trabajo. La gente llega a trabajar entre las 8

y las 9 de la mañana, pero almuerzan desde la una hasta casi las cuatro. Como resultado, los negocios se mantienen activos hasta las 7 u 8 de la noche. La mayoría de la gente almuerza, lo que crea un problema al transporte municipal entre la 1 y las 4 de la tarde. Se come a las nueve como mínimo. Una vez, hace unos años, se hizo el intento de adaptarse a los horarios de los EE. UU., pero hubo que abandonarlo debido, en parte, a que la gente en realidad prefiere el horario antiguo y, en parte, a que las facilidades para almorzar en restaurantes del centro no son adecuadas para abastecer al gran número de personas que a esa hora demandan servicio. (El sistema se abandonó, en general, mucho antes que aparecieran las nuevas facilidades de atención en los restaurantes.) Algunas empresas y organismos de gobierno mantuvieron el sistema americano y, en estos casos, ha sido común que los empleados realizaran otros trabajos entre las 3 ó 4 a 7 u 8 P.M. Los entretenimientos ordinarios y vida cultural (conciertos, comedias, etc.), que en los EE. UU. se llevan a efecto después de comida, se efectúan en Chile entre las 7 y las 9 P. M. Los teatros venden asientos reservados para las funciones —un precio alto es de 25 ¢ la entrada. Los precios en los cines varían con la hora del día. La mayoría de las películas son norteamericanas o inglesas, con subtítulos en castellano. No hay una compañía local productora de películas, pero se importan películas en castellano desde Argentina y México.

El nivel de vida cultural es alto. Siempre hay media docena o más de obras de teatro representándose, y por lo menos un concierto, ballet o recital en el día. Las entradas para funciones de artistas locales son baratas (US\$ 1,00 más o menos por un buen asiento), pero las funciones con artistas extranjeros son frecuentemente bastante caras (US\$ 5 por un buen asiento). No hay televisión, pero sí por lo menos 10 emisoras de radio locales, que proveen un más que amplio programa de propaganda, pero también una cantidad bastante apropiada de buena música, tanto popular como clásica, extranjera como local.

La primera cosa que traté de hacer al llegar fue hacerme una idea del mercado de trabajo local. El grado que alcanzan las diversas formas de protección que aquí se entregan se puede justificar, si es que se puede, sólo asumiendo que los recursos son bastante inmóviles entre las industrias, de manera que la protección funciona como un plan de traslado de ingresos. Mi idea era que las estadísticas mostrarían que los salarios para un tipo dado de trabajo serían los mismos entre industrias y que se mantenían más o menos iguales por un largo tiempo, a pesar de los grandes cambios en la composición industrial del trabajo. La hipótesis alternativa que tenía en mente era una clara tendencia por parte de las industrias crecientes a

verse obligadas a aumentar los salarios reales con el objeto de atraer nueva fuerza de trabajo. Ninguna de las hipótesis se cumplieron muy bien. A través del tiempo, los salarios relativos en una industria cualquiera dada variaron en un rango de entre 30% a 50%, pero estas variaciones en salarios relativos no tenían correspondencia con las variaciones en el empleo relativo. Algunas veces hubo una tendencia en los salarios relativos, explicable por la creciente mecanización, pero con bastante frecuencia las variaciones en salarios reales fueron grandes y erráticas, reflejando Dios sabe qué.

Traté de tomar en cuenta: a) las regiones, y b) proporción de mujeres. El ajuste regional se consiguió al reducir el área investigada a sólo Valparaíso y Santiago, y dentro de esta región se hizo un intento de ajustar los salarios relativos de una serie de industrias a sus respectivas proporciones de mujeres. El ajuste que relacionaba estas dos variables fue de signo negativo en todos los años examinados, pero resulta terriblemente malo. El problema de explicar las diferencias de salarios entre las industrias y las variaciones a través del tiempo en los salarios relativos pagados por cualquier industria dada, se mantenía. Parte de esta diferencia puede deberse a diferencias de habilidad. En las estadísticas que existen, la única clasificación de habilidad que hay es la de empleados y obreros, y los empleados son los trabajadores de cuello blanco. Mis datos se redujeron exclusivamente a obreros, pero no pude hacer una clasificación mayor de habilidades. Parte de las diferencias se deben también, indudablemente, a diferencias en los métodos de contabilidad de las industrias. Con métodos de contabilidad quiero decir las diferencias entre las cuentas con que se llevan los pagos de salarios. Los datos que tenemos provienen de los pagos de seguridad social, y éstos están relacionados con salarios monetarios nominales. Además, hay una serie de beneficios disimulados, que van desde bonificaciones de pascua hasta casa gratis; estos beneficios varían considerablemente de industria a industria. Por ejemplo, en la región de Concepción, la fundición de acero paga a un obrero común un salario en dinero cercano a los US\$ 60 al mes, y vende casas a sus obreros en condiciones razonablemente favorables, aunque no con la ayuda de un subsidio; los trabajadores pagan el gas, electricidad, combustible, reparaciones, etc. En la misma región, una de las minas de carbón —Lota— paga un salario en dinero de más o menos 30 dólares al mes por el trabajo común, pero provee a sus trabajadores de casa gratis, electricidad, combustible, etc. Otro efecto de esta dificultad emerge de las cifras de salarios reales publicadas. El índice oficial de salarios reales se basa en el año 1937, y llegó a 207 en 1950, pero disminuyó a 140 en diciembre de 1953. Al conversar aquí con

la gente hay acuerdo unánime en que esta baja de 1950-1953 es en gran parte ficticia; se dice que un aumento en las políticas de seguridad social en 1951 tuvo como resultado que una mayor proporción del salario total cayera bajo la clasificación de salario en especies, que no son parte de la base sobre la cual se computan las contribuciones para la seguridad social.

Esta experiencia me lleva a recomendar que un proyecto que valdría la pena ejecutar sería el de hacer un esfuerzo para obtener series de tiempo de salarios reales por industrias, en que salario se define como el pago total en vez de salarios nominales pagados. Aquí es posible conseguir una muestra bastante buena de empresas con relativamente poco esfuerzo. Sospecho que una serie de índices bastante buenos de salarios reales en, digamos, diez industrias diferentes podría hacerse desde más o menos el año 1930. Incidentalmente, toda la evidencia informal que me ha sido posible acumular, preguntando a las fábricas el salario que de hecho pagan por distintos tipos de trabajo y qué beneficios ocultos se ofrecen, me lleva a creer que el mercado de trabajo funciona bastante bien aquí y que las variaciones entre los salarios nominales pagados, que se revela en las estadísticas que he examinado, reflejan en gran parte diferentes beneficios ocultos (no monetarios directos). Hay, sin embargo, algunas cosas raras en el mercado de trabajo. Por ejemplo, las minas de cobre americanas pagan salarios mucho más altos que cualquier otra industria, y la industria del acero paga salarios algo mayores que los de otras industrias. En el caso del acero, hay 2.500 solicitudes para trabajar en el momento, en comparación con una capacidad de trabajo de 5.000 hombres. Es probable que las compañías de acero puedan elegir entre sus solicitudes a los trabajadores cuya eficiencia justifique su salario superior. Sin embargo, la gente del acero me dijo que su equipo de trabajadores no es de una calidad, en promedio, tan alta como la de los recién llegados —muchos de los trabajadores actuales son lastres del período cuando la industria estaba recién empezando. El caso del cobre encierra relaciones políticas entre el gobierno y las compañías. Me sorprendió, por ejemplo, al hacer una visita a una nueva mina en el área de Santiago, encontrarme con que la operación planeada era de gran ahorro de mano de obra. Pregunté: ‘¿Por qué ahorrar mano de obra cuando ésta es tan barata?’ El gerente me contestó que las ‘molestias’ aumentaban con la fuerza de trabajo, significando esto: huelgas, presiones enormes que alcanzan importancia política, etc. Las compañías de cobre prefieren pagar salarios más altos que el promedio y conducir las operaciones productivas con menos mano de obra y más capital que lo que económicamente parece estar bien, con el objeto de evitar conflictos de trabajo periódicos y costosos.

Creí, por un tiempo, que el sistema de seguridad social podría ser un impedimento serio de la movilidad de la mano de obra. Pero ahora he llegado a creer que no lo es. El sistema de seguro social empezó alrededor de 1924, con más o menos un 10% de contribución de los salarios brutos, y se ha expandido hasta el punto que ahora toma entre 1/4 a 1/2 del salario bruto de los trabajadores. Los beneficios incluyen seguros de vida, retiro, médico y facilidades de crédito para los trabajadores. Por un largo tiempo el beneficio principal fue la facilidad de crédito, ya que un préstamo hipotecario a largo plazo constituía casi un regalo. Estos préstamos fueron —y aún son— racionados, en parte en base a la necesidad objetiva, número de hijos, etc., y en parte en base al tiempo de afiliación. Este último requisito puede ser impedimento a la movilidad de la mano de obra, debido a que los trabajadores se afilian, según el giro de la empresa, a alguna de las diferentes cajas (bancarias, de empleados fiscales, empleados particulares, militares, carabineros, etc.). Aunque un trabajador que cambia su lugar de trabajo y su caja puede transferir sus fondos acumulados, derechos médicos, etc., no puede transferir su antigüedad en la lista de prioridades de solicitudes para préstamos hipotecarios. La gravedad de este impedimento está limitada por el amplio respaldo de las cajas. La mayoría de los empleados de la industria privada, por ejemplo, está en una sola caja, y pueden moverse lo que quieran dentro del sector privado sin pérdidas.

Actualmente el beneficio de retiro es mayor que lo que era en el pasado, debido a la introducción de un plan con escalas en la estructura de beneficios de retiro. Donde previamente el beneficio de retiro de un trabajador se basaba en sus contribuciones pasadas, calculado a base de pesos en pérdida constante de valor real, los beneficios distribuidos en cualquier año dado representan ahora una división de las contribuciones actualmente recolectadas de los miembros de la caja.

El mercado de capitales es aquí bastante desarrollado, por lo menos a los ojos de uno que ha oído lamentos por la ausencia de mercados de capital en los países ‘subdesarrollados’. El mercado de valores tiene transacciones diarias de más de 300 diferentes emisiones de acciones y bonos y las transacciones son bastante activas. En 1955, por ejemplo, el total de transacciones en la Bolsa fue alrededor de 50 mil millones de pesos (más de US\$ 100 millones de dólares). Mi estimación aproximada del valor de las transacciones de un día en la Bolsa de Nueva York es más o menos la misma, y la economía de los EE. UU. es por lo menos cien veces mayor, en términos de ingresos generados, que la economía chilena, de manera que Chile tiene, en relación a su ingreso nacional, algo que se acerca a la mitad del mercado de capital de los EE. UU.

Sin embargo, hay imperfecciones en el mercado de capital, las que hacen parecer muy pequeñas las de los EE. UU. A través de los años de inflación constante, la tasa de interés cobrada por los bancos fue controlada y los beneficiarios de estos préstamos recibieron, en términos reales, un subsidio de distintas magnitudes. A pesar del hecho de que la mantención de tasas de interés bajas afectó al Banco Central, el que soportó la inflación mediante el siempre creciente redescuento, la demanda de préstamos a estas tasas excedieron en mucho a la oferta. Surgió una especie de mercado libre de crédito, en el cual los solicitantes necesitados podían obtener fondos fuera del cauce normal de los bancos. No tenemos aún ninguna estimación respecto a la magnitud de este mercado libre, ni tampoco hemos tratado de indagar todos los canales a través de los cuales puede haber funcionado (éste sería un buen tema para investigar). Sin embargo, hemos tratado de obtener un indicio de las tasas de interés del mercado libre de dos maneras*:

Primero tomamos las diferencias entre los precios corrientes y los futuros en el mercado de valores. Los precios futuros en cualquier tiempo se cotizan sólo para dos fechas —digamos octubre 1 y octubre 22. Estas fechas están repartidas por el calendario más o menos a unos 22 días de diferencia. La fecha más cercana se llama Mala y la siguiente se llama Próxima. Por lo tanto, en general, la próxima se encuentra a 33 días de distancia. La diferencia entre el precio de hoy y el precio de la próxima refleja el juicio del mercado del costo de tener dinero en vez de acciones o valores. Cuando uno compra a la próxima, uno no paga al momento, pero debe depositar en vez algunos valores como garantía de pago. Por lo tanto, una persona o firma con una cartera amplia de valores puede efectivamente conseguir dinero en calidad de 'préstamos' por el hecho de vender algunas de sus acciones, comprándolas nuevamente a la próxima, siempre que las acciones restantes sean suficientes para cubrir la garantía necesaria. Aunque esta transacción no se hace generalmente, la tasa de interés implícita en los precios del mercado no puede ser muy distinta de la tasa de interés en el mercado libre. Hemos estado confeccionando, de acuerdo con esto, una serie de tasas de interés en el mercado de valores basada en estas diferencias. Es una serie mensual basada en los datos de la semana de cada mes que incluye el día 15. Para cada día de esa semana y para alrededor de 10 acciones que se transan activamente, se encuentra la mediana del precio y la mediana del precio de la próxima (de hecho, se estima después de estu-

* N. del E.: No se pudieron conseguir las tablas que acompañaban la descripción que sigue. Se decidió, sin embargo, no excluir del documento esta sección descriptiva porque pensamos que ella revela la forma en que había que hacer economía en esa época.

diar los precios a los cuales se transaron durante el día). Esto lo hacemos para ahorrar tiempo, ya que sería muy pesado calcular una medida diaria precisa de datos en que figura cada transacción separada. Los márgenes de transacciones de un valor dado dentro de un día dado son muy pequeños. Entonces, de cada uno de los valores se encuentra la mediana de los precios corrientes y la mediana de los precios para la próxima, y luego se calcula la razón entre el precio medio de la próxima y el precio mediano corriente. La mediana de estas razones se usa para calcular la tasa de interés que llamamos tasa de interés implícita del mercado de valores, y después se convierte esta tasa de interés a una base de 30 días.

Espero que estos datos sean de utilidad para estudios en los que se requieren las tasas de interés en el mercado libre, y también para probar las hipótesis acerca de cómo se forman las expectativas de inflación. No hemos hecho ningún esfuerzo serio en el sentido de analizar la tasa de interés del mercado de valores como un indicador del ritmo futuro de inflación, pero una comparación ligera entre la tasa de interés y la serie de cambios en los precios al por mayor y los cambios en los precios en el mercado de valores revela que las predicciones obtenidas de las tasas de interés están lejos de ser perfectas. No he intentado ajustar una función de expectativas del tipo de Friedman a estos datos, pero su aplicación está naturalmente sugerida.

Un aspecto desventajoso de la tasa de interés del mercado de valores como un pronosticador de la inflación es que se trata de tasa de muy corto plazo. Ya que hay un mercado libre de bonos, existe evidentemente una posibilidad de obtener las expectativas a largo plazo del mercado respecto a la inflación a base de las cotizaciones de los bonos. Mi idea original fue calcular, para cada mes o trimestre, tablas de tasas de interés a través de los distintos plazos reflejados en el mercado de bonos. Esto se basaría, por supuesto, en los precios de los bonos de distinto plazo. Desgraciadamente no hay cotizaciones separadas para bonos de distinto vencimiento. La dificultad de aplicar esta idea aquí es que aunque una compañía pueda tener 10 emisiones distintas de bonos, las cotizaciones que aparecen en los diarios y en las estadísticas de la Bolsa no hacen distinción entre ellos. Pude encontrar sólo una compañía cuyos bonos en su totalidad tenían el mismo plazo. Ésta es la Compañía General de Electricidad Industrial, y la fecha de los bonos es 1975. Aun una comparación muy somera de las tasas de interés de estos bonos con aquellas derivadas de los datos del mercado de valores y con el ritmo de inflación nos revela que era una inversión muy mala comprar bonos en los últimos años. El mercado de bonos es muy pequeño y, al parecer, la oferta existente de bonos es racionada para aquellas personas

que están más deseosas de tener bonos. Los mismos corredores de la Bolsa tratan de convencer a sus clientes de no comprar bonos, así es que son sólo los verdaderos aficionados a los bonos los que entran en el mercado. Parecería, a primera vista, que emitir bonos sería un buen negocio para cualquier compañía, y puedo explicar la ausencia de una oferta mayor de bonos sólo en términos de: a) lo reducido del mercado para la emisión de una firma determinada, y b) la oportunidad que tiene cualquier compañía de financiarse por medio del crédito bancario en condiciones aún más favorables que aquellas existentes en el mercado de bonos.

Hemos discutido bastante en Chicago acerca del rendimiento del capital humano, y aunque los datos aquí no permiten un estudio preciso de este mercado, hay disponibles algunas cifras aproximadas. Un buen dactilógrafo y mecanógrafo, con educación secundaria y con dominio absoluto del inglés, recibirá un sueldo mensual, incluyendo los pagos de seguridad social, de US\$ 80 a US\$ 100. Un universitario recién graduado, por otro lado, recibirá un sueldo entre US\$ 130 y US\$ 150, mientras que uno con entrenamiento avanzado en el exterior recibirá más de US\$ 300. Profesionales de primera clase reciben US\$ 500 y más. El retorno real del capital físico parece ser también bastante alto. Alrededor de la mitad del ingreso de la economía lo representa el ingreso del capital, y las estimaciones disponibles acerca de la existencia de capital lo calculan en alrededor del doble del producto nacional. Así, una estimación aproximada es que el retorno neto real del capital alcanza alrededor de 25%. Esta estimación puede compararse con la de 9% en los EE. UU., que se obtiene de la misma manera. Las visitas a firmas comerciales también me sugirieron que la productividad marginal del capital es alta. Por ejemplo, el programa de expansión planificado por una de las compañías de salitre se dice que consiste casi exclusivamente de proyectos de los cuales se espera que paguen sus costos en 2 años. El retorno del capital está, en parte, relacionado con el cambio tecnológico, esto es, en la mayoría de los casos, con un retorno muy alto, va implícito un cambio fundamental de técnicas. En el caso del salitre, lo que lleva implícito es la introducción de un proceso de evaporación solar y una diversificación de la firma a la producción de sulfatos como una especie de subproducto.

Para darnos cuenta de la diferencia entre los niveles tecnológicos y de eficiencia entre Chile y los EE. UU. tendríamos que ver qué es lo que sucedería si se aplicara a la economía chilena la función de producción Cobb-Douglas, que 'explica' ampliamente la capacidad productiva de los EE. UU. La respuesta sería que Chile llegaría a casi duplicar su producción actual de bienes y servicios. Una gran parte de la diferencia, por supuesto,

proviene del nivel general inferior de educación y de eficiencia productiva de la fuerza de trabajo de Chile, pero aun considerando el caso de que un trabajador chileno sea la mitad de eficiente que uno de los EE. UU., el resultado sería que la producción de Chile podría aumentar en un tercio o más, si su organización de producción fuera tan efectiva como aquella de los EE. UU.

Las causas principales de la ineficiencia productiva de Chile provienen, en mi concepto, mucho más de las políticas gubernamentales que de administración deficiente de las empresas mismas. Consideremos primero el mercado interno de capitales. Si este mercado funcionara libremente, fijándose las tasas de interés en función de la oferta y demanda de fondos, puede uno suponer razonablemente que sólo los mejores proyectos se llevarían a efecto. Sin embargo, cuando los fondos disponibles para inversiones se distribuyen por los bancos a tasas de interés que pueden ser aun negativas en términos reales (tal como han sido en los últimos años), es mucho menos probable que se lleven a cabo los mejores proyectos. Todos en la economía tratan de obtener crédito bancario, y mucho del tiempo y esfuerzo que se debería haber empleado en elegir el mejor proyecto se ha empleado en desarrollar nuevas formas de créditos. Los hombres de negocios sabían, en general, que una vez que tuvieran crédito bancario podrían obtener una buena utilidad aun guardando artículos por el tiempo de su préstamo. Si, por ejemplo, los precios suben 50% al año y si uno tiene que pagar sólo 20% de interés, hay una ganancia real de 30% adherida al crédito bancario, aun tratándose de una inversión 'no productiva'. Aunque cualquier hombre de negocios preferiría siempre una inversión productiva a una no productiva, los bancos no tienen ningún incentivo especial para racionar sus créditos disponibles entre los hombres de negocios de acuerdo a su productividad. Al efecto, el interés principal de los banqueros, cuando tienen que prestar a una tasa de interés controlada, se encuentra en la seguridad de su préstamo, y en un período de inflación rápida tal como el experimentado por Chile, la seguridad de casi cualquier préstamo es incuestionable. Claro está que si durante la inflación la tasa de interés cobrada por los bancos hubiera sido una de mercado libre, los banqueros habrían tenido un fuerte incentivo para cobrar una tasa de interés lo más alta posible, y la distribución de los fondos de inversión indudablemente hubiera sido mejor. (Una política de tasas de interés libre sería óptima si fuera unida a un impuesto sobre los pagos de intereses, con el objeto de evitar que los bancos obtengan utilidades fantásticas por la inflación. Pero aún sin dicho impuesto, esta política no habría sido mala, ya que las utilidades inflacionarias que obtendrían los bancos bajo una tasa libre, las obtendrían

de hecho los que pidieran prestado bajo la política de tasas controladas. Por lo tanto, por el hecho de cambiar una política de control por una de libertad no se crearía una suma de utilidades no ganadas en base de productividad real, pero sencillamente trasladaría esta cantidad de manos de los hombres de negocios a los banqueros, mientras que al mismo tiempo mejoraría la distribución de los fondos disponibles para inversión.)

Una segunda fuente de ineficiencia en el proceso de inversiones es el sistema de seguridad social. Los fondos de seguridad social, los que ahora controlan alrededor del 30% de los salarios de la economía, son el equivalente de las compañías de seguro en los EE. UU. Las compañías de seguro deben luchar por sus negocios, y por lo tanto tienen un fuerte incentivo financiero para perseguir buenas políticas de inversión. Las cajas de Chile, por otra parte, no compiten entre ellas por el derecho de asegurar trabajadores. Se dice, por parte de casi todos los chilenos, que la administración de la mayoría de los fondos ha sido poco sabia en relación con las políticas de inversión; pero la causa del problema y su solución por medio del mercado no es reconocida ampliamente.

Las cajas invierten por su cuenta sólo una parte del dinero disponible; como lo dije anteriormente, ponen a disposición de sus asegurados la mayor parte del dinero en calidad de préstamos hipotecarios. Desde el punto de vista de cualquier asegurado, el préstamo hipotecario es una gran cosa, aun cuando no se construyera su casa si es que tuviera control total sobre su participación de los recursos de la caja. Para el asegurado, el préstamo hipotecario constituye prácticamente un regalo, pero si es que tuviera los fondos él mismo, podría quizás invertirlos en algo que le rindiera 10% o más en términos reales y se daría cuenta que edificar una casa significaba un gran sacrificio en términos de ingresos o rentas futuras reales. En una economía donde el interés del capital es tan alto como en Chile, las casas deberían ser muy caras y, además, una cosa en que la gente corriente trataría de economizar esmeradamente con el objeto de dejar fondos libres para ganar la tasa de interés altísima que prevalecería en un mercado libre. No tengo duda alguna de que una fracción excesiva del total de recursos para inversión se ha dedicado a la construcción de viviendas en Chile, y que en gran parte es responsable de esto el sistema de seguro social.

Ya he mencionado la política de importación de trigo y carne a precios subsidiados, que dañó gravemente el desarrollo de la agricultura chilena. Asimismo, ha habido un control de precios dentro del país sobre ciertos productos agrícolas, tales como leche, aceite vegetal, huevos y mantequilla, que ha producido efectos similares. Ahora se está terminando con estos controles.

La causa más sutil de la mala asignación de los recursos es la política de comercio exterior del país. Hasta hace poco, los tipos de cambios extranjeros que se aplicaban a distintos productos variaban en la proporción de 1 a 6, y a los productos en que Chile tiene la mayor ventaja comparativa, tales como cobre y salitre, se les aplicaban los tipos de cambio más desfavorables. Ahora esto ha cambiado. Nuevas leyes proveen un plan de incentivos en la industria del cobre, por el cual los aumentos de producción se gravan en forma progresivamente decreciente, y en cuanto a los tributos de la industria del salitre, se grava ahora en base a las utilidades en vez de la producción. Aún hay arrastres del sistema de tipos de cambios múltiples en el caso del cobre, pero están condenados a desaparecer muy luego. Es así como los cambios recientes de política económica han eliminado muchas influencias que desfiguraban la estructura de precios. Lo que aún existe es el sistema amplio de tarifas proteccionistas de muchas industrias locales, y la franca prohibición de importar ciertos productos. Se encuentra uno con que en Chile está muy difundida la idea de que la protección aduanera es necesaria —que sin protección las industrias locales agonizarían poco a poco y morirían. Este sentimiento es apoyado por cifras —se le dice a uno que el producto correspondiente de los EE.UU. costaría, puesto en Chile, un 20% menos; en otra, que el producto alemán correspondiente costaría un 25% menos, etc. Hay sólo muy pocas industrias cuyos gerentes opinan que podrían sobrevivir sin protección. Pero siempre surge la pregunta, ¿hasta qué punto debe llevarse la protección? Ve uno inmediatamente la posibilidad de que una industria eficiente y conveniente pueda protegerse con una tarifa de 20%, mientras que una ineficiente o inconveniente pueda sobrevivir y prosperar protegida por una prohibición de importación. Las tarifas y las prohibiciones son, a su vez, objeto de decisiones legislativas y administrativas, las que rara vez tienen base en la realidad económica. (Me acuerdo de que, no hace muchos años, se le exigió a la más eficiente de las dos minas mayores de carbón pagar una cierta parte de sus entradas a la menos eficiente, con el objeto de permitirle sobrevivir dentro del régimen imperante de control de precios. Una situación parecida puede ocurrir fácilmente en el campo del comercio internacional y creo que ha sucedido hasta cierto punto.)

La primera reacción que uno experimenta al oír que todos necesitan protección es concluir que ninguna de las industrias vale realmente la pena para Chile. La creencia de que puede suceder una verdadera desindustrialización al hacer libre el comercio es, a mi parecer, la verdadera razón de por qué tantos chilenos creen que la protección es necesaria. A mi juicio, la conclusión es completamente falsa. Algunos chilenos, cuando se les pre-

gunta qué es lo que sucedería si se abolieran las restricciones al comercio, expresan que la alteración en el sistema de cambios subiría el tipo de cambio de \$500 a \$ 1.000 por dólar. He aquí la clave para el problema de la protección. A medida que sube, el tipo de cambio 'protegerá' a más y más industrias locales y seguramente convertirá a algunas en industrias exportadoras. Protegerá, además, en primer lugar a las que están en mejores condiciones competitivas y excluirá solamente a aquellas en las peores posiciones competitivas. Durante mis visitas a industrias, me hice el propósito de preguntarle a cada una con qué tipo de cambio podría sobrevivir la compañía. Las respuestas fueron variadas, pero la mayoría coincidieron en que creían poder competir con las importaciones libres a un tipo de cambio alrededor de \$ 700 por dólar. Algunas empresas, incluyendo la industria de acero, creyeron que podrían desarrollar un mercado de exportación considerable con ese tipo de cambio. Por lo cual concluyo que es muy poco probable que una política de comercio libre dé por resultado un tipo de cambio superior a \$ 700 por dólar, siempre que se detenga la inflación interna. Se dejarían libres recursos ocupados en industrias esencialmente inconvenientes para esta economía, pero existiría una nueva demanda de recursos por parte de las industrias exportadoras que se desarrollarían con un tipo de cambio más alto.

En forma concisa, mi proposición es la siguiente: Chile tiene ahora un tipo de cambio libre, en el sentido que el gobierno permite que el tipo de cambio se establezca esencialmente por la oferta y demanda del mercado. Pero las tarifas y las prohibiciones sobre las importaciones operan de una manera que aleja a los compradores del mercado. Por lo tanto, el tipo de cambio resultante es mucho menor que el que resultaría sin el empleo de tarifas y prohibiciones. Con este tipo de cambio ficticiamente bajo, muchas industrias se encuentran imposibilitadas de competir en el mercado mundial, aunque de hecho su posición competitiva es muy poderosa. El sistema existente de tarifas y prohibiciones *ad hoc* protege algunas industrias que necesitarían un tipo de cambio de \$ 1.000 o más para sobrevivir en un mercado libre, mientras que el tipo de cambio ficticiamente bajo que resulta debido al sistema actual no permite el desarrollo de industrias exportadoras que podrían tener brillantes resultados a un tipo de cambio de \$ 700. No es difícil darse cuenta de que un traslado de recursos entre estos dos tipos de industrias podría aumentar la capacidad productiva de los actuales recursos en un 30%.

Una cosa que frecuentemente surge en las discusiones sobre la ventaja comparativa de los países subdesarrollados concierne a la razón trabajo-capital. Uno puede darse cuenta fácilmente de que no sería conveniente

para una economía como la de Chile imitar en detalle los procesos productivos de los EE. UU., ya que algunos de estos procesos se han ideado con el objeto de economizar la costosa mano de obra usando capital barato, mientras que aquí el capital es relativamente caro y la mano de obra relativamente barata. Sin embargo, uno se sorprende por el aparente grado de intensidad de capital en la industria nacional. Es evidente que se usa más mano de obra en relación con el capital aquí que en los EE.UU., pero la mayor intensidad del uso de mano de obra se manifiesta de maneras poco obvias. Por ejemplo, una industria textil usará tejedoras más antiguas que las que se usan en los EE.UU. y tendrá un trabajador por cada 15 en vez de uno por cada 30 tejedoras. A pesar de esto, al ver su funcionamiento uno ve muchas tejedoras y pocos trabajadores y la impresión que uno se forma es de un empleo intenso de capital. Las industrias del cobre y del salitre dan la misma impresión, aunque uno debe agregar que en este caso el costo de obtener mano de obra en el centro del desierto del Norte es bastante alto. La Anaconda estima que sus costos de mano de obra son más o menos iguales a los de EE. UU. Tal como dije antes, estos costos son un poco más altos que los precios de 'mercado' de mano de obra, como lo indican las cifras de una lista de espera para entrar a trabajar de 2.000 hombres; pero la Anglo-Lautaro, una compañía salitrera, no tiene lista de espera.

Los verdaderos casos de ineficiencia, indicados por la incapacidad para competir con precios mundiales, no usan el capital en forma más intensiva que los altamente competitivos. Lo que uno observa en una industria 'ineficiente' es más bien la falta de empleo de equipo de capital todo el tiempo (como es el caso de una planta de fierro enlozado) o una pérdida excesiva de tiempo al cambiar el producto (como sucede en el caso del proceso de producción de bicicletas). En el último caso la ineficiencia no era en modo alguno evidente, pero una revisión de la estructura de los costos lo reveló. El ritmo óptimo de producción de algunos productos es tan grande que no se justifica para una economía de 6 millones de habitantes con un ingreso de US\$ 300 per cápita.

No he visto casos de una administración realmente ineficiente o no imaginativa. Bien por el contrario, la planta de acero está produciendo el 150% de su capacidad diseñada por medio de una ingeniosa combinación de procesos Bessemer y Siemens, y en otras industrias pude captar una actitud similar para aprovechar las posibilidades de hacer utilidades que se presentaban dentro del marco institucional del país. En dos o tres industrias de características bastante diferentes se desarrollaron nuevos procesos y se construyeron maquinarias para éstos en el mismo lugar. Esto sucedió en el período cuando las operaciones de cambios estaban sujetas a un control

estricto, y mientras que, desde el punto de vista de la economía, es lamentable que estas industrias debieran incurrir en costos 4 ó 5 veces superiores al de las maquinarias importadas, en cambio es una gran cosa que los empresarios pudieran ganar dinero bajo el cambio tecnológico que se llevó a efecto en circunstancias tan desfavorables. (Un aspecto secundario de esto es el hecho de que mientras algunas empresas, durante el período de control intenso, se vieron obligadas a hacer grandes gastos para crear substitutos de maquinarias importadas, otras en cambio, cuyos 'planes de desarrollo' habían tenido favorable acogida por parte de las autoridades, no tuvieron dificultad alguna en conseguirse capitales. Entre estas últimas se encuentran algunas industrias que deben considerarse hoy en día como 'sobrecapitalizadas' e 'ineficientes' en el sentido usado en este Memo.)

No he oído sino elogios acerca del trabajador chileno como trabajador, y mis fuentes de información incluyen a representantes de firmas extranjeras que han tenido experiencia en muchos países. Sin embargo, tengo el presentimiento de que algunos sindicatos pueden mantener los salarios en sus industrias mucho más altos que los salarios pagados a trabajadores equivalentes en el resto de la economía. Esto es, los sindicatos tienen un poder verdaderamente monopolístico, tal vez mucho más fuerte que el ejercido por cualquier sindicato importante en los EE. UU.

Los monopolios son también importantes en el mundo de los negocios, y están apoyados por las leyes y reglamentos que regulan el comercio internacional. El papel, la cerveza, cemento, fósforos y cigarrillos, todos forman parte de monopolios, y generalmente el precio es más alto y la calidad del producto más baja que lo que es típico en los mercados mundiales. Más aún, se me ha dicho que las numerosas solicitudes de compañías extranjeras para invertir capitales en Chile se han rechazado porque 'ya tenemos una industria de ese tipo'. No tengo duda alguna de que la eficiencia productiva de las compañías monopolizadas puede aumentarse si ellas se expusieran a la competencia extranjera, y los precios serían más bajos y estarían mejor los consumidores.

Las posibilidades de estudios econométricos en Chile están limitadas por los poco adecuados datos existentes. Ya he dicho que muchos productos están sujetos a control de precios, de manera que para ellos la oferta y demanda no se igualaban casi nunca al precio oficial. Ha habido algunas evasiones a las leyes de control de precios, pero no tenemos dato alguno acerca de los precios que efectivamente prevalecieron en el mercado. En tales casos, no tiene mucho sentido el tratar de encontrar los verdaderos determinantes de la demanda del mercado —el hecho evidente es que a precios controlados, la demanda del mercado siempre superó al consumo

en una cantidad indeterminada. Hemos empezado, sin embargo, un estudio de demanda en la economía chilena, con respecto a productos cuyos precios han sido relativamente libres. Hemos abarcado, en un estudio muy preliminar, papel, zapatos para hombres, cerveza, vino y cemento.

Un defecto principal es la falta de series adecuadas de ingreso nacional y sus componentes. Nosotros usamos una serie desarrollada por la Corfo y mimeografiada por la Cepal. Esta serie termina en 1954, y desde entonces ha estado sometida a revisiones substanciales por la Corfo, pero estas nuevas series no se han publicado aún. Creo que un proyecto que valdría la pena para nuestro grupo sería establecer la autenticidad de las cifras de la serie revisada cuando se den a la publicidad, y ayudar a la Corporación de Fomento a hacer nuevas revisiones. Hemos empezado un plan que nos ayuda en esta labor. Consiste en tomar para cada una de las series de productos de mercado libre, el ajuste del consumo per cápita en relación con los precios relativos. Los residuos obtenidos de este ajuste se representan en un gráfico, siendo la conclusión que la variable explicativa adicional principal será el ingreso real per cápita. Si estas series de residuos muestran fluctuaciones marcadamente semejantes a aquellas de la serie de ingreso real que se está desarrollando, la conclusión será que la serie de ingreso es bastante buena y exacta. Si, por otro lado, la serie de residuos fluctúa de manera marcadamente diferente con respecto a la serie de ingreso real, la conclusión será que la serie de ingreso es mala. Aún más, la serie de residuos puede usarse para localizar en forma precisa los defectos posibles en la serie de ingreso. Por ejemplo, usando la serie de ingreso no revisada y la serie de consumo correspondiente, y comparando sus fluctuaciones respecto a las fluctuaciones en los residuos del ajuste de precios de consumo de los distintos productos, encontramos 3 años de 26 en que los tres residuos se movían en la misma dirección mientras que el ingreso real per cápita y consumo real estimados se movían en dirección contraria. Si este hecho se confirma a medida que se estudien otros productos, tendremos razones para entrar a estudiar más en detalle las cifras de ingresos en esos años.

La cosa de la cual más se habla en la economía chilena es la inflación y los esfuerzos recientes para detenerla. Mi propio parecer es que los esfuerzos característicos del pasado, para suprimir o limitar las alzas de precios en tales o cuales mercados, han hecho más daño a la economía que la inflación misma. Los pasos dados recientemente por la política económica han contribuido notablemente a liberar los mercados en general en la economía chilena y, si las nuevas políticas se mantienen, la economía debe-

ría beneficiarse enormemente aun cuando la inflación continuara a pasos bastantes grandes.

Mi pronóstico es que la inflación continuará. Aun en los meses de reforma más rigurosos, el límite de expansión de los préstamos bancarios fue alrededor de 2% al mes y ahora hay señas de que la cantidad de dinero aumentará aún más rápidamente. A través de casi toda la inflación los salarios estaban sujetos a reajustes anuales en base a la determinación del gobierno de establecer el ‘sueldo vital’ —una especie de salario mínimo para trabajadores de cuello blanco. En enero de 1956, cuando el programa de estabilización se puso en realidad en marcha, se aprobó una ley que limita el reajuste de los salarios en más o menos la mitad del 90% que fue el alza del costo de la vida del año anterior. Desde enero, el alza del costo de la vida ha subido aún más, y los trabajadores fiscales han sufrido especialmente con esto. Los salarios y sueldos en la industria privada tienden a sufrir menor retraso respecto a la inflación que el que experimentan los sueldos de los empleados fiscales, porque los empleadores privados pueden dar —y aparentemente dan— bonificaciones o salarios en especies, aun cuando se ejerce un control sobre alzas en los salarios.

Una crisis ministerial reciente tuvo como resultado la renuncia de Oscar Herrera, el ‘hombre fuerte’ del programa de estabilización; la razón principal de esta crisis fue la intención de aumentar los sueldos fiscales en base a una bonificación por el alza del costo de la vida. Al pagar esta bonificación se producirá un déficit en el presupuesto fiscal, el cual no tiene probabilidades de ser financiado por nuevos impuestos. (Una ley de reforma tributaria se pasó antes de la crisis ministerial, y no se reabrirá el debate.) Ya que la costumbre del gobierno ha sido financiar su déficit principalmente en el Banco Central, el déficit previsto puede tener un impacto francamente inflacionario. La inflación puede ser detenida por medio de una política verdaderamente restrictiva del Banco Central, pero esto también es improbable que suceda. Me sorprendió, durante mi estada en Chile, el clamor por parte de los diarios y en otras partes en contra de la política ‘restrictiva’ de sólo permitir un aumento de 2% en los préstamos bancarios al mes. El Banco Central, además, tenía en su directorio un grupo de hombres de negocios que miraban con malos ojos las políticas económicas que no satisfacían las ‘necesidades comerciales’.

Esto me recuerda un último punto. La mayor parte de la gente aquí no considera los cambios en la cantidad de dinero como causa principal de la inflación, pero en vez de ella se habla de los cambios de salarios o de déficit presupuestarios o aumentos de los costos como causa del alza de los

precios. En un principio encontré esta opinión muy ingenua, pero habiendo conocido después la pasividad perenne de la política bancaria, creo ahora que elegir la ‘causa principal’ de la inflación es semejante al antiguo problema de la gallina y el huevo, a no ser que uno quiera refugiarse en la tautología de que la inflación surge como consecuencia de que una economía quiere vivir más allá de lo que sus medios le permiten.

Santiago, Chile, 13 septiembre de 1956. 