

## EL MERCADO NEGRO DE MONEDAS EXTRANJERAS EN CHILE

Pedro Jeftanovic

### Introducción

Este estudio fue motivado por el deseo de determinar la magnitud del mercado "negro" de monedas extranjeras en Chile y su efecto sobre la economía nacional.

Este análisis se hizo más relevante desde 1970 cuando la cotización real de las divisas en el mercado "negro" comenzó a mostrar una persistente tendencia ascendente, la cual ha llegado en el curso de 1972 a niveles nunca antes alcanzados.

Debemos reconocer la eficiente ayuda proporcionada por el Sr. Juan Antonio Rock, alumno de los últimos cursos de Economía de la Universidad de Chile, en la recopilación y elaboración de las cifras que aparecen en el presente estudio. También nos resta agradecer las valiosas sugerencias de los economistas y Sres. profesores Alvaro Bardón, Camilo Carrasco, Mario Corbo, Teresa Jeanneret, James Locke, Andrés Sanfuentes y Enrique Tassara.

## 1. CONCLUSIONES PRINCIPALES

Las principales conclusiones que hemos obtenido en el presente estudio son las siguientes:

1. El volumen de transacciones de divisas en el mercado "negro", en relación a las importaciones totales del país, osciló alrededor del 7 por ciento de dicha cifra para el período 1964-1972, representando un promedio anual cercano a 70 millones de dólares para los últimos tres años. Hay que recalcar que nuestras estimaciones son las mínimas, ya que las cifras reales posiblemente sean superiores.

2. Las principales fuentes de divisas del mercado "negro" corresponden, por una parte, a las monedas extranjeras vendidas por los turistas extranjeros que visitan nuestro país y, por otra, a las divisas adquiridas por los importadores a través de las operaciones de importación con el fin de disponer de ellas libremente.

3. A pesar de existir una legislación punitiva rigurosa para las personas sorprendidas operando en este tipo de mercado "negro", el volumen de transacciones ha ido incrementando su nivel a través del tiempo, junto con las operaciones de comercio exterior. Este hecho parece indicar que este tipo de transacciones es tolerado por la gran mayoría de la población.

4. Las cotizaciones reales de las monedas extranjeras en el mercado "negro", medidas por los valores que ha tenido el dólar "negro", han experimentado violentas fluctuaciones ocasionadas por los grandes cambios políticos, económicos y sociales a que se ha visto enfrentado el país desde 1970. Los factores mencionados han producido sustanciales desplazamientos positivos de la curva de demanda por monedas extranjeras del mercado ilegal. Simultáneamente, han existido interferencias gubernativas directas con

la curva de oferta, lo que ha provocado su desplazamiento negativo y ha impedido que ésta adquiera mayor elasticidad en el largo plazo.

En el período considerado (1963-1972), el valor real medio anual del dólar "negro" ha sido relativamente estable hasta 1969. Desde 1970 comienza un alza que culmina en 1972. La cotización real de 1970 es superior en un 25 por ciento a la de 1963, la de 1971 excede en 150 por ciento a la de 1963, mientras que el valor de 1972, equivale a más de cinco veces al del año inicial.

5. Las altas cotizaciones alcanzadas en 1971 y sobre todo en 1972 han fomentado obviamente el contrabando de exportación, agravando los problemas de abastecimiento nacional en el corto plazo.

6. La actual política cambiaria ha beneficiado y perjudicado en forma totalmente azarosa a diversos grupos de residentes habituales y ocasionales de Chile. Los extranjeros que vinieron a Chile en los últimos años como turistas o como miembros de alguna misión oficial, han sido uno de los sectores más beneficiados por las cotizaciones que han alcanzado las divisas en el mercado "negro".

7. Para evitar la imposición de medidas arbitrarias en nuestro comercio exterior y para que este produzca el máximo bienestar a la población del país, proponemos una política cambiaria basada en un mercado que considere por un lado los justos deseos de todos los chilenos y por otro lado, las condiciones económicas nacionales.

## 2. LOS MERCADOS "NEGROS"

### 2-1. Concepto

Entenderemos por mercado "negro" un mercado no contemplado en la ley, o sea al margen de ella. Este fenómeno aparece en una economía cuando la demanda existente por un bien o servicio determinado no es satisfecha porque las autoridades prohíben o limitan la oferta y/o porque se fijan por decretos precios máximos que no satisfacen la demanda<sup>1</sup>. Esta demanda insatisfecha se encamina hacia el mercado "negro" donde aparece la oferta prohibida o limitada y a precios determinados por la oferta y demanda. Estos precios serán inferiores al precio infinito implícito en una prohibición total y serán superiores al precio fijado por decreto y que no abastece toda la demanda existente.

### 2-2. Origen

Los mercados "negros" existen en todos los países del mundo, tanto en los más totalitarios y policiales como en los más libertarios. Siempre hay algún producto o servicio cuyas transacciones las autoridades desean evitar o limitar o exigen que se efectúen a determinado precio, existiendo simultáneamente una demanda insatisfecha por estos bienes o servicios.

### 2-3. Los mercados "negros" y los sistemas económicos

La aceptabilidad social de los mercados "negros" depende tanto de las circunstancias bajo las cuales aparecen estos, como de las características de los bienes que se transan.

En países democráticos modernos y progresistas, cuya economía descansa en el funcionamiento de mercados libres, la interferencia gubernativa en estos es aceptada, en

general, sólo cuando existe una clara diferencia en los beneficios sociales y privados de ciertas actividades económicas. En tales casos la comunidad delega parte de su soberanía en materia de decisiones, al gobierno, para que este oriente el uso de algunos recursos hacia ciertos fines socialmente convenientes. En algunas actividades económicas, como la educación, el beneficio social permanentemente excede al privado y la intervención gubernamental aparece socialmente justificada. Pero en la mayoría de las actividades económicas esto no sucede, salvo situaciones excepcionales como una guerra o una catástrofe natural, en las que el pueblo puede aceptar el racionamiento directo de los bienes y servicios para ayudar al gobierno en la emergencia. Mientras ella dure las operaciones en los mercados "negros" serían, en general, reprobados por la comunidad.

Sin embargo, en situaciones normales el consenso social sobre el racionamiento directo y algunos mercados "negros" seguramente sería modificado y la acción de las autoridades para controlar tales mercados no contaría con la aprobación mayoritaria del público y el volumen de operaciones ilegales podría alcanzar niveles importantes.

Los mercados "negros" de monedas extranjeras son un ejemplo claro de un mercado "negro" tolerado ampliamente por la sociedad en épocas normales ante las políticas gubernativas que racionan tales monedas.

En cuanto a las características de ciertos bienes y servicios debemos destacar que pueden existir mercados "negros" que son reprobados, habitualmente, por la sociedad debido al daño que pueden causar a la salud de la población los bienes transados. Como ejemplo podemos citar el tráfico por cualquier particular de drogas y estupefacientes y el de armamentos de guerra.

En países poco democráticos y poco progresistas, cuya economía opera en base a la planificación centralizada,

es común que la aceptabilidad social de una actividad tenga escasa relación con la orientación que las autoridades le imponen a la economía. En tales casos el gobierno racionalmente o fuerza al pueblo a producir ciertos bienes y servicios, sin que valgan mucho las preferencias y necesidades populares. En estos casos los mercados "negros" existen para un sinnúmero de artículos. La magnitud de estos mercados dependerá en gran parte del grado de control que tenga el Estado sobre las transacciones económicas. Un control riguroso implicará un escaso nivel de operaciones y precios prohibitivos y resultados opuestos al el control es ineficiente.

#### 2-4. Mercados "negros" y delito

En muchos países operar en el mercado "negro" constituye un delito que suele tener penas bastantes severas, y sin embargo en tales mercados participan grandes segmentos de la población.

En nuestra opinión los delitos no sólo necesitan ser definidos en algún texto legal para ser considerados como tales por los habitantes de un país. También deben tener el consenso social, es decir, la mayoría de la sociedad también tiene que estar de acuerdo, en general, con la definición legal para aceptar determinadas acciones como delitos y tratar a las personas que efectúen éstas como delinquentes.

Por ejemplo, en muchas naciones las acciones dolosas que afectan la integridad física de las personas, en épocas de paz, suelen no quedar impunes, porque la mayoría de la población colabora con las autoridades para encontrar a los culpables. Sin duda, esto ocurre, en gran parte, debido a que este tipo de actos delictuosos son considerados como tales por fracciones importantes de los habitantes.

Por otro lado, nada similar ocurre con las personas

que operan en determinados mercados "negros", pues no habría mucho interés en delatarlos si la mayoría del pueblo considera que están haciendo un servicio a la colectividad, o no perciben claramente el daño social que pudieran provocar.

Este acontecer, sin duda, explica la existencia de mercados "negros" en los países totalitarios que emplean en cada aspecto de la vida ciudadana un estricto control policial. Si los componentes de un conglomerado social no colaboran con las autoridades en la persecución de los delinquentes, se hace más difícil la detención de estos.

## 2-5. Legislación y preferencias sociales

Es interesante preguntarse por qué se dictan disposiciones legales que aparentemente no cuentan con la aprobación social. La explicación puede residir en los siguientes motivos.

En primer lugar debemos mencionar la posibilidad de que las instituciones que aprueban las leyes o decretos no representan efectivamente a la comunidad. Esto puede ocurrir porque la forma de nombrar tales autoridades no es integralmente democrática.

En segundo lugar, la anomalía comentada puede tener lugar si los legisladores no están bien informados del significado real de las disposiciones aprobadas. En muchos casos, los problemas son muy complejos y se necesitarían largas explicaciones de los expertos para comprenderlos a fondo.

En tercer lugar cabe mencionar el caso de que nadie entienda mucho del problema en discusión de modo que se pueden aprobar disposiciones que agraven un problema en vez de solucionarlo.

En cuarto lugar podemos citar la posibilidad de que determinadas leyes o decretos se aprueban sólo para "guardar las apariencias", sin que las autoridades deseen efectivamente enforzar las disposiciones aprobadas. Esto puede ocurrir si se dictan disposiciones contradictorias con acuerdos legales existentes que impidan el cumplimiento riguroso de la ley.

### 3. EL MERCADO "NEGRO" DE MONEDAS EXTRANJERAS

La existencia de un mercado "negro" de monedas extranjeras tiene lugar cuando se aplica algún tipo de control de cambios en una economía que no permite la satisfacción de todas las necesidades de monedas extranjeras a través de los mercados legales.

Analizaremos a continuación el concepto de control de cambios, sus principales modalidades y los motivos de su aplicación.

#### 3-1. Concepto de control de cambio

En general, en la literatura económica el control de cambios se identifica con la interferencia directa del gobierno, representado por la autoridad cambiaria<sup>2</sup>, con los flujos de pagos dirigidos al exterior<sup>4</sup> de un país y los flujos de pagos<sup>3</sup> provenientes del exterior.

La autoridad cambiaria dictamina que todas las divisas transadas o una parte de ellas se deben canalizar a través de las vías o mercados oficiales tanto en operaciones de compra o como en operaciones de venta.

Veremos a continuación algunas de las principales modalidades que ha tomado el control de cambios en los diversos países del mundo.

### 3-2. Modalidades del control de control de cambios

La modalidad más común ha consistido en el establecimiento de varias áreas cambiarias o sistema de cambios múltiples. Este sistema tuvo su principal auge en la Alemania nazi.

Distinguiremos entre dos áreas cambiarias y más de dos.

#### 3-2.1. Dos mercados o áreas cambiarias

Este es un sistema muy común tanto en países desarrollados como en países en vías de desarrollo, y se compone de un mercado oficial y de un mercado libre.

##### 3-2.1.1. Mercado oficial

Esta área corresponde al mercado en el cual la autoridad cambiaria obliga a los habitantes de un país a efectuar todas las operaciones habituales de comercio exterior, como el comercio de exportación e importación de mercaderías, los servicios de éstas, gastos de transporte y también algunos movimientos de capital. En esta área oficial el tipo de cambio es generalmente fijado por la autoridad cambiaria, siendo modificado en forma ocasional. El Banco Central habitualmente interviene en este mercado comprando y vendiendo divisas para mantener un flujo de comercio exterior fluido al tipo de cambio elegido.

Para obtener la orientación de las divisas hacia los fines establecidos por la autoridad cambiaria se suelen fijar cuotas de volumen de mercaderías o cuotas en dinero extranjero, y también se pueden establecer listas de importación permitida.

### 3-2.1.2. Mercado libre

Además del área o mercado oficial, puede existir un área libre en la cual se efectúan todas las operaciones que no tienen cabida en el primer mercado, básicamente la mayoría de los movimientos de capital y los gastos de turismo tanto hacia el país como fuera de él. Es común que el tipo de cambio en esta segunda área sea determinado por las fuerzas de la oferta y demanda, de modo que pueda fluctuar diariamente. Su valor tiende a ser superior al del mercado oficial. El Banco Central, por lo general, no interviene en este mercado para mantener la paridad cambiaria.

Este mercado libre puede ser legal o ilegal según cuales sean las disposiciones pertinentes para cada país. En caso de ser un mercado ilegal también se denomina mercado "negro" o "paralelo" y, en algunos casos, es ampliamente tolerado por las autoridades.

Este sistema de dos áreas cambiarias existió en Chile, durante varios años que van, desde 1931 hasta 1934, desde abril de 1956 hasta enero de 1959 y desde enero de 1962 hasta mayo de 1963.

### 3-2.1.2. Más de dos áreas cambiarias

Este sistema sólo existe en países en vías de desarrollo y opera habitualmente del siguiente modo:

#### 3-2.1.2.1. Dos o más mercados oficiales

En este caso existen dos o más mercados oficiales, y en cada uno hay un tipo de cambio distinto, fijado casi siempre por la autoridad respectiva, para efectuar a través de ellos ciertos tipos de operaciones de comercio exterior. En estos mercados oficiales suele intervenir el Banco Central comprando y vendiendo divisas.

Cada categoría del cambio oficial sirve para efectuar determinado tipo de importaciones y exportaciones. En general, los tipos de cambio más bajos se emplean para efectuar las importaciones consideradas "esenciales" por las autoridades cambiarias, como las importaciones de alimentos y algunas materias primas. A medida que disminuye la "esencialidad" de las importaciones, el tipo de cambio se hace más alto.

Referente a las exportaciones, se otorga usualmente el tipo de cambio más bajo a las exportaciones de materias primas en las cuales el país tiene una clara ventaja comparativa. Para las exportaciones menos competitivas el tipo de cambio es, generalmente, más alto.

### 3-2. 1. 2. 2. Un mercado libre

Además de los mercados oficiales, existe un mercado con un tipo de cambio libre y fluctuante el cual es, en general, mayor a las cotizaciones de las demás áreas. En este mercado se efectúan todas las operaciones no absorbidas en las demás áreas. Si este mercado es ilegal estamos en presencia de un mercado "negro".

El sistema cambiario de más de dos áreas existió en Chile, con diversas variantes, entre 1934 y 1956 y desde 1963 hasta el presente (1972).

### 3-3. Problemas en la administración del control de cambios

Las modalidades de control de cambios mencionadas suponen, para ser efectivas, un control muy estricto sobre todo tipo de operaciones en moneda extranjera, que en la práctica hacen difícil su aplicación en un país realmente democrático.

La existencia de cambios múltiples fomenta el arbitra-

je entre los diversos mercados en el sentido de adquirir divisas en los mercados más bajos para venderlos en los más caros.

Para evitar totalmente este tipo de operaciones se hace necesario un control muy riguroso de todas las adquisiciones de monedas extranjeras, asegurándose que el comprador gaste la suma adquirida en los bienes o servicios autorizados por las autoridades. También se hace indispensable controlar, con el mismo rigor, todas las ventas de divisas de modo que se hagan en el mercado que corresponde y no en el que posee la cotización más alta, que es justamente lo que buscarán todos los vendedores.

Un control de cambios riguroso hace ineludible la revisión de la correspondencia entre el país y el exterior, como asimismo del equipaje y las ropas de los viajeros para ver si llevan moneda nacional o extranjera a través de las fronteras; de otro modo sería muy sencillo adquirir o vender divisas en otros países. Es obvio que en los países democráticos se hace muy difícil aplicar tales métodos en forma eficaz porque la comunidad, indudablemente, los rechazaría.

Además, existen modos de operar que burlan el control de cambios y cuya eliminación es prácticamente imposible, a menos de prohibir completamente la entrada y salida de turistas y de cierto tipo de mercaderías.

Por ejemplo, puede existir la compensación privada o trueque en que a un tipo de cambio equivalente al del mercado "negro" se intercambian mercaderías o servicios de un país a otro, siendo de hecho imposible detectar las operaciones de cambios involucrados en estas transacciones.

Estas actitudes del público, hacen casi imposible implantar un control de cambios efectivo en un país, a menos que exista una vigilancia permanente sobre la vida cotidiana de cada ciudadano, acción que implica en sí un sistema político poco democrático.

### 3-4. Motivación del control de cambios

Analizaremos en esta parte los principales motivos que han inducido a algunos países a implantar el control de cambios, sin traspasar todo el comercio exterior al sector estatal.

La decisión de las autoridades de países cuyas economías están basadas en mercados libres, para intervenir en el comercio internacional con el fin de equilibrar la balanza de pagos, ocurre por lo general, cuando las reservas de divisas han llegado a un nivel crítico, sin que se aprecie una tendencia a mejorar la situación en determinado plazo y estimándose insuficiente la eficacia de los mercados por producir el equilibrio deseado.

El control de cambios se caracteriza por ser un medio de acción que opera a través de la manipulación de los componentes mismos de la balanza de pagos, autorizando o rechazando determinadas operaciones.

#### 3-4.1. Ineficiencia de los mercados que operan a través de los mecanismos indirectos automáticos para equilibrar la balanza de pagos

Los mecanismos indirectos de ajuste están basados fundamentalmente en la operatoria de un sistema similar al padrón oro, por un lado, y a la variación de los tipos de cambio, por otro. En ambos casos el ajuste se efectúa mediante la variación de los precios relativos de bienes y servicios del país considerado, con relación al resto del mundo, en caso de fluctuaciones en la demanda y oferta de monedas extranjeras.

En el caso del padrón oro o de alguna moneda que haga sus veces, los tipos de cambios permanecen fijos, como una de las características fundamentales del sistema, mientras que el ajuste se realiza por cambios en el nivel de ingreso y de precios.

Como las variaciones bruscas y masivas del ingreso podrían afectar negativamente el bienestar de la comunidad, se ha sugerido la conveniencia de adoptar controles de cambio, por lo menos en el corto plazo, manteniendo siempre fijos los tipos de cambio en caso de crisis.

La rigidez del tipo de cambio es considerada por muchos países como una ventaja incuestionable de este sistema, aunque, en la realidad, no aparezca como una política conveniente.

Por su parte, en el caso de los cambios flexibles, las variaciones amplias del tipo de cambio, pueden provocar en el corto plazo un deterioro muy violento en los términos de intercambio, con el exterior, del país involucrado.

Este deterioro provendría del hecho de que aunque se devalúa una moneda y se disminuye el precio en moneda extranjera de las exportaciones, la elasticidad de demanda de corto plazo por estas exportaciones es menor que la de largo plazo y el aumento de las exportaciones que implica la devaluación demora en producirse. Mientras tanto, se han mantenido los precios en divisas de las importaciones y han bajado los precios de las exportaciones, disminuyendo los términos de intercambio con el exterior.

Por lo tanto, mientras se ajustan las elasticidades a sus niveles de largo plazo se arguye que conviene implementar el control de cambios para evitar una disminución acentuada del nivel de vida de la población si el deterioro de los términos de intercambio es importante. Cabe destacar que también en este caso el control de cambio se recomienda sólo en forma temporal mientras se produzca el ajuste comentado.

### 3-4. 2. Desconfianza en los resultados económico-sociales de los mercados libres

Un motivo por el cual se suelen aplicar los controles directos permanentes en las operaciones de comercio exterior es la desconfianza en los resultados que aporta a una sociedad el funcionamiento de los mercados libres cambiatorios a pesar de aceptarse a los mercados libres para la distribución de muchos bienes y servicios nacionales.

Las autoridades de un país pueden estimar, en muchos casos, que toda la comunidad es incapaz de decidir por sí misma lo que más le conviene en ciertas actividades económicas. De tal modo se hace necesario intervenir en el mercado a fin de que este opere de acuerdo a la orientación que le dará la autoridad, la que se supone conoce mejor los verdaderos intereses sociales. Es evidente que en algunos casos la comunidad puede estar de acuerdo con la autoridad en esta forma de proceder debido a las claras diferencias entre el beneficio neto social y el beneficio neto privado. Ejemplos obvios de esto son, la educación y las situaciones de emergencia como conflictos bélicos o catástrofes naturales.

Otro motivo de desconfianza en los mecanismos de mercado pueden deberse al hecho de que se estima que en la sociedad analizada no se cumplan determinadas preferencias sociales en cuanto a la distribución equitativa del ingreso o a la perfección de los mercados.

Los argumentos mencionados justificarían la intervención gubernamental para maximizar el bienestar social en una economía social de mercado. Sin embargo, una de las intervenciones más comunes está representada por el control de cambios, campo en el cual no existen pruebas claras de beneficio neto social. En consecuencia, este tipo de control puede producir una disminución del bienestar social, si no se interpretan correctamente los verdaderos intereses de la comunidad.

### 3-4. 2. 1. Control de la fuga de capitales

El control de la fuga de capitales es una de las razones comúnmente dadas para implantar el control de cambios en un país con economía de mercado, considerando el supuesto de que siempre esta fuga es perjudicial para la sociedad, sin especificar claramente cuáles son los perjuicios.

Dentro del movimiento internacional de capitales podemos distinguir entre los movimientos de capitales continuos y de lenta fluctuación, cuya finalidad es aprovechar determinadas diferencias en la tasa de interés de mercado entre un país determinado y los demás países del mundo, y los capitales que se mueven, además del retorno de mercado, ante cualquier rumor o cambio en la expectativa del público y que en inglés se denomina "hot money". Obviamente, este capital busca un mayor rendimiento, pero no solo el que se encuentra en el mercado, sino que ajustado por factores de riesgos sujetos a bruscas fluctuaciones, como son por ejemplo las expectativas de cambios políticos, de legislación confiscatoria del capital y posibilidades de guerra. Es el capital que se moviliza ante variables no pecuniarias fundamentalmente. El control de la fuga de capitales se refiere a este "hot money".

Este movimiento de capitales se desea controlar para evitar fluctuaciones bruscas en el tipo de cambio o en el ingreso que tenderían a provocar una disminución del nivel de vida del país afectado. Este menor nivel de vida se produciría en el caso de la variación del tipo de cambio por el argumento anteriormente analizado sobre deterioro de los términos de intercambio y en el caso de cambios fijos por las eventuales variaciones negativas del ingreso.

Analizaremos a continuación un argumento general para decidir cuando los movimientos del "hot money" o la fuga de capitales son perjudiciales para un país.

El problema reside fundamentalmente en el precio en que se pueden adquirir las divisas en el mercado<sup>7</sup>. Si este precio es más bajo que su valor social o precio sombra<sup>8</sup>, entonces la persona que las adquiere está percibiendo un subsidio, el que sin duda la beneficia. Desde el punto de vista social, si las divisas que son llevadas al exterior tienen un valor social mayor que el dinero pagado por ellas, la sociedad como un todo ha perdido.

La persona que exporta capital en estas condiciones debería pagar un impuesto equivalente al mayor valor social de las divisas en relación al pagado efectivamente. De este modo, no habría ganancias ni pérdidas injustas tanto para el comprador como para el vendedor, quedando invariable el patrimonio de las personas que se quedan dentro del país.

Si el precio de las divisas equivale a su valor social, obviamente nadie pierde ni gana nada en una transacción con monedas extranjeras, de modo que la sociedad no se enriquece ni se empobrece si hay un cambio en la propiedad de algún componente de este patrimonio con el fin de llevarlo al exterior. Por lo tanto, es aceptable, en este caso, que las personas consuman o inviertan su patrimonio en el exterior, pues el bienestar de la comunidad no sufre ninguna variación.

Por otro lado, es posible que el valor de las divisas sea más alto que su valor social, de tal modo que las personas que adquieren moneda extranjera, en realidad paguen por estas monedas una especie de gravamen y lleven hacia el exterior un valor social menor del que poseían dentro del país. En este caso se benefician con este gravamen las personas que venden las divisas y gastan dinero dentro del país.

Para determinar el efecto que tiene la fuga de capitales sobre la economía nacional es necesario saber cual es

la relación entre el precio existente de las divisas y el precio social o sombra de éstas. Según cual sea la relación entre estos dos valores, será el efecto sobre la comunidad de la fuga de capitales.

Además, muchas veces se esgrime el argumento de que la fuga de capitales es inconveniente porque disminuye la inversión dentro del país, pues el ahorro interno sale al exterior. Para la economía nacional, tal exportación de capital puede considerarse como consumo. Este argumento es efectivo, pero no debería aplicarse sólo a la fuga de capitales, sino que a todo tipo de consumo en el país. En una economía de mercado con pleno empleo un aumento del consumo puede significar una disminución del ahorro, aunque esto no quiere decir que las autoridades tengan el derecho de intervenir en el mercado y prohibir este aumento del consumo. Si una sociedad acepta la libertad de acción de los individuos referente al uso del patrimonio de estos dentro del país, no hay motivo válido aparente para que este patrimonio no pueda llevarse al exterior. Por ejemplo, los países más desarrollados del mundo y con una organización económica democrática le dan amplia libertad a sus súbditos para efectuar inversiones externas.

#### 4. EL CONTROL TOTAL DE CAMBIOS EN EL CASO CHILENO (1963 - 1972)

En el período que va desde los años 1963 a 1972, Chile ha vivido bajo un control total de cambios sin que existiera ni un sólo mercado en el país en el cual pudiera tratarse libre y legalmente todo tipo de monedas extranjeras.

A comienzos de 1963, existía un control de cambios parcial con dos áreas cambiarias: la bancaria y la de corredores. En el área bancaria, sólo podían operar los bancos al tipo de cambios fijado por el Banco Central, y para efectuar las operaciones tradicionales de comercio exterior, básicamente importaciones y exportaciones. En el área corredores, podían operar los bancos comerciales, las casas de cambio y cualquiera persona que quisiera. El tipo de cambio se fijaba por la oferta y demanda; habitualmente era más alto que la cotización del cambio bancario. En este mercado de corredores se podían adquirir divisas por cualquier motivo y sin limitación de cantidad. El Banco Central era el principal proveedor de divisas del mercado bancario, sin embargo, en el mercado de corredores éste intervenía ocasionalmente.

En los primeros cuatro meses de 1963, el valor del dólar de corredores experimentó un alza considerable. En efecto, excedió al valor del dólar bancario en un 60,8 por ciento en enero y en un 94,6 por ciento en abril. En este último mes, el cambio de corredores, fijado libremente, prácticamente duplicó al cambio bancario. Este fue uno de los motivos básicos de la implantación del control total de cambios en el mes siguiente, porque el gobierno de aquella época consideraba que la estabilidad cambiaria producía un gran beneficio al país y si no se podían tener la libertad de transacciones, entonces había que controlarlas. Las razones de esta alza correspondieron principalmente a las expectativas inflacionarias que empezaron a presentarse en aquella época. Así fue como la

inflación anual (diciembre a diciembre) aumentó de 9,7 por ciento en 1961 a 27,7 por ciento en 1962 culminando con 45,3 por ciento en 1963.

A comienzos de mayo de 1963 el Banco Central de Chile en uso de las atribuciones conferidas por la Ley de Cambios Internacionales,<sup>9</sup> autorizó sólo a los Bancos Comerciales y del Estado a operar en cambios, tanto en el mercado bancario como en el de corredores. Además, por la Ley N° 15.192 del 7 de mayo de 1963 se modificó la Ley de Cambios Internacionales, estableciéndose que las transacciones de oro debían considerarse como operaciones de cambio y, por lo tanto, debían ser autorizadas por el Banco Central. También, en la misma Ley, se estipularon penas corporales y pecuniarias bastante severas a los infractores de estas disposiciones. El cambio de corredores, además, fue fijado por el Banco Central desde esta fecha. Como al precio fijado, en general, no había equilibrio en el mercado, se estableció un racionamiento basado en cuotas por adquirente y por finalidad.

Cabe destacar aquí que existen dos tipos de transgresiones de las disposiciones legales sobre comercio internacional y que son penadas por la Ley.

En primer lugar la Ley de Cambios establece penas por el delito de no retornar divisas provenientes de exportaciones y por falsificación maliciosa de los documentos referentes a importaciones y exportaciones. Las transgresiones a este aspecto de la Ley han sido bastante comunes.

En segundo lugar, debemos mencionar el delito de transar ilegalmente (fuera de los mercados legales) monedas extranjeras dentro del país. En este caso, se establecen severas penas pecuniarias y corporales. Las penas pecuniarias equivalen a 5 veces el monto de la operación y el denunciante tendrá derecho al 20 por ciento de la multa.

A pesar del incentivo monetario para delatar a las personas que operaban en este mercado, en el período 1963-1970 se iniciaron en promedio sólo 15 procesos anuales por transacciones ilegales; durante 1971 aumentó a 30 procesos.<sup>10</sup> Estas magnitudes son insignificantes si consideramos que posiblemente son cientos de miles las personas que operan en este mercado o conocen a personas que operen en él.<sup>11</sup> En consecuencia, da la impresión, por el relativamente escaso número de procesos, que estas operaciones no son consideradas como delito por gran parte de la opinión pública chilena. Como decíamos en párrafos anteriores, aparentemente no hay consenso mayoritario en Chile para considerar una falta grave el hecho de efectuar transacciones en este mercado ilegal de divisas.

Es interesante destacar que el control total de cambios se aplicó en Chile en 1963, mientras gobernaba el Presidente Jorge Alessandri y cuya política económica estaba basada en la operatoria de los mercados libres. Sin embargo, en el sector de comercio exterior no se aplicó este sistema liberal, lo que fatalmente condujo al fracaso la política de comercio exterior. Aparentemente este gobierno creía en las ventajas de los cambios fijos, lo que trajo como secuela el control total de cambios para poder mantener cierta estabilidad en las cotizaciones de monedas extranjeras.

En el período presidencial siguiente de Eduardo Frei (1964-1970), se mantuvo el control total de cambios, reforzándolo aún más.

En efecto, en 1967 se derogó la disposición de la Ley de cambios de 1961 que permitía comprar y vender en el país, en moneda corriente, acciones o títulos expresados en monedas extranjeras, pudiendo estos valores venderse o comprarse en el exterior y así obtener las divisas o los seducos correspondientes al equivalente del tipo de cambio del mercado "negro".<sup>12</sup>

En 1970 con la llegada al poder del Presidente Allende, y hasta la fecha se han controlado en forma más estricta las operaciones de cambio. Esta política coincide con la orientación socialista de este gobierno. En el mercado de corredores prácticamente todas las cuotas personales para adquirir divisas fueron disminuidas y algunas eliminadas.

Para limitar la venta de divisas por los turistas en el mercado negro, se estableció que todo turista que ingrese al país debe vender al Banco Central una determinada suma de moneda extranjera de acuerdo al número de días de permanencia.<sup>13</sup>

Sin embargo, se han establecido excepciones para los turistas juveniles y los que acreditan venir a casas de parques además de las personas que ingresan al país por motivos oficiales. De este modo, la disposición anterior no ha sido muy efectiva y sólo se recauda en los puestos fronterizos una suma cercana a los tres millones de dólares anuales, en circunstancias que en 1972, de acuerdo al número de turistas ingresados al país, se deberían recaudar por lo menos 16 millones de dólares.

También se controló, en octubre de 1971, la entrada y salida de escudos desde y hacia el exterior, mediante una disposición del Banco Central, dándoles el tratamiento de una mercancía, que necesita permiso de exportación y derechos aduaneros en el caso de internación, salvo cantidades mínimas.<sup>14</sup>

Cabe destacar que anteriormente (Agosto de 1971) la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados había rechazado un proyecto de ley del Ejecutivo que pretendía limitar la circulación de moneda nacional en el exterior considerando el traslado de moneda chilena desde y hacia el exterior como operación de cambio.

## 5. COTIZACIONES DE LAS MONEDAS EXTRANJERAS EN EL MERCADO "NEGRO"

### 5-1. Fuente de información

En el país, en los últimos años ha sido prácticamente imposible publicar cotizaciones de las monedas extranjeras en el mercado "negro" por carecer de fuentes responsables. Como las operaciones en este mercado son ilegales y fuertemente penadas, los agentes habituales de cambio que operan en Chile no están dispuestos a darse a conocer.

Ante la imposibilidad de obtener cotizaciones fidedignas dentro del país, hemos recurrido a las cotizaciones del escudo en los mercados monetarios libres del exterior, deduciendo de esas cifras el valor de las monedas extranjeras en el mercado "negro" en Chile.

Hemos obtenido cotizaciones para la moneda extranjera principal que circula en el mercado "negro" de divisas y que corresponde al dólar norteamericano.

En base al método mencionado hemos consultado a dos fuentes de información. Una corresponde a una publicación editada en Estados Unidos<sup>15</sup>, la cual contiene una recopilación de antecedentes monetarios y cambiarios para la mayoría de los países del mundo hasta 1968. Las cotizaciones que ahí aparecen fueron obtenidas de los valores de las diversas monedas extranjeras en el mercado cambiario de Nueva York. Dada la estrechez de este último mercado en sus operaciones en escudos, es muy posible que exista un rezago de cierta importancia entre los movimientos del mercado en Santiago y el reflejo de estos en el mercado de Nueva York. Sin duda, este problema se presenta, con mayor o menor intensidad, en todos los mercados cambiarios, según la eficacia del arbitraje entre los mercados involucrados. A pesar del rezago mencionado, hemos usado esta fuente de información por estar las cifras disponibles sin mayores problemas<sup>16</sup>.

La otra fuente de información sobre cotizaciones del dólar "negro" en Chile, la hemos obtenido en base a la cotización del escudo y del dólar de Estados Unidos en el mercado cambiario libre o "paralelo" de Buenos Aires, Argentina. Esta información aparece publicada diariamente en los principales periódicos de aquella ciudad. A través de una sencilla operación aritmética obtuvimos el valor aproximado del dólar en escudos en el mercado libre o "negro" de Chile.

Dada la cercanía y el considerable volumen de intercambio de todo tipo entre Chile y Argentina, podemos suponer que el mercado cambiario argentino debe reaccionar con bastante rapidez en relación a lo que ocurra en Chile en el mercado "negro" de divisas. En otras palabras, el arbitraje entre estos dos mercados debe ser más eficiente que entre el mercado chileno y el de Nueva York, sin ser perfecto, obviamente.

Sin embargo, como ya vimos en un capítulo anterior, en septiembre de 1971 el Banco Central obligó a todos los turistas que entraran al país a liquidar determinada suma en dólares efectivos por día de estada y al tipo de cambio de corredores del día de ingreso del turista.

Además, desde octubre del mismo año el Banco Central acordó aplicar gravámenes a la salida y entrada de billetes chilenos al país.

Por estos motivos, la cotización del escudo en el mercado cambiario argentino desde fines de 1971 no ha seguido muy de cerca las variaciones del valor del dólar "negro" en Chile. Desde octubre de 1971 hemos recurrido a fuentes bien informadas del autor de este trabajo para obtener las cotizaciones pertinentes.

## 5-2. Análisis de las cotizaciones del dólar en los diversos mercados chilenos

Analizaremos en esta parte las variaciones que han tenido, en el período considerado, los tipos de cambio del dólar en los mercados oficiales chilenos y en el mercado libre o "negro". Haremos este análisis debido a la relación que existe entre las cotizaciones de los mercados oficiales y los flujos del mercado "negro".

En los cuadros N° 1 y N° 2 presentamos las cotizaciones para los tres mercados que existieron en el país en el período 1963-1972, en valores nominales y en valores reales<sup>17</sup>.

Comenzaremos analizando la serie del dólar "negro", que es el tema central de nuestro trabajo, para después seguir analizando la serie del cambio oficial bancario y el cambio oficial de corredores.

Fundamentalmente basaremos nuestros comentarios en la serie real o deflactada, pero ocasionalmente mencionaremos la serie nominal.

### 5-2.1. Cotización real del dólar "negro"

Si observamos la serie de cotización del dólar "negro" en términos reales, podemos ver que en los primeros cuatro meses de 1963 el dólar de corredores experimentó un alza considerable de enero a abril de ese año, equivalente al 16,6 por ciento. Esta alza, como ya dijimos, fue la que provocó el control total de cambios en el país en mayo de 1963.

Desde la aparición del mercado "negro", en aquella fecha, se puede observar que las fluctuaciones del valor del dólar en este mercado son bastantes erráticas, reflejando sin duda la continua variabilidad de los diversos factores que afectan tanto la demanda como la oferta de divisas: continuos desplazamientos de las curvas respectivas.

Cuadro N° 1

Cotizaciones mensuales de venta del dólar bancario, de corredores y negro (en Unidades)

	1963			1964			1965			1966			1967		
	B	C	M	B	C	M	B	C	M	B	C	M	B	C	M
Enero	1,747	2,034	-	2,243	3,031	3,166	4,855	3,428	4,350	3,924	6,270	5,936	4,435	5,096	4,808
Febrero	1,607	2,090	-	2,295	3,204	3,318	3,957	3,447	4,340	3,601	4,384	5,660	6,956	5,155	5,908
Marzo	1,811	3,037	-	2,294	3,237	3,178	3,968	3,903	4,109	3,679	4,438	5,800	6,634	5,254	5,908
Abril	1,817	3,037	-	2,304	3,168	3,809	3,983	3,958	4,588	3,768	4,906	5,350	6,766	5,355	5,936
Mayo	1,824	3,225	3,224	2,360	3,242	3,500	3,966	3,839	3,190	3,853	6,977	5,992	6,400	5,468	6,554
Junio	1,844	3,048	3,048	2,950	3,264	4,388	3,982	3,712	3,280	3,959	6,643	6,987	6,987	5,447	6,508
Julio	1,856	3,043	3,043	2,750	3,165	3,966	3,160	2,777	2,250	4,021	4,926	6,000	5,936	5,380	7,108
Agosto	1,974	3,974	3,974	2,851	3,264	3,889	3,289	2,842	2,959	4,196	4,788	6,186	5,167	5,788	7,298
Septiembre	1,909	3,036	3,160	2,861	3,195	4,400	3,283	2,963	2,698	4,195	4,108	6,150	5,298	5,988	5,756
Octubre	1,923	3,036	3,160	2,880	3,211	4,798	3,405	4,057	4,899	4,834	6,864	6,960	5,496	6,168	5,908
Noviembre	1,936	3,038	3,160	2,808	3,279	4,708	3,458	4,179	4,660	4,307	4,944	6,400	5,641	6,447	5,908
Diciembre	2,054	3,053	3,118	2,809	3,275	4,900	3,600	4,331	4,180	4,267	4,938	5,550	5,768	6,468	10,000

Cuadro N° 1 (Continuación)

Contestaciones enviadas de venta del dólar bancario, de correos y negro (en millones)

	1968			1969			1970			1971			1972		
	B	C	M	B	C	M	B	C	M	B	C	M	B	C	M
Enero	5,362	4,879	9,550	7,744	8,786	16,459	10,137	11,763	19,176	14,230	14,349	24,269	13,336	24,648	77,008
Febrero	6,121	7,134	9,100	7,792	9,032	10,578	10,409	12,040	12,040	12,308	14,300	14,300	11,179	15,336	29,000
Marzo	6,361	7,139	9,000	6,189	8,229	21,150	19,792	14,852	16,110	13,436	14,346	29,988	13,320	29,000	95,400
Abril	6,464	7,651	8,100	6,009	8,449	13,950	11,539	11,966	18,160	12,236	14,368	40,048	15,036	22,000	110,000
Mayo	6,164	7,451	8,140	6,323	8,774	13,950	11,691	13,376	21,219	14,236	14,188	40,219	15,036	20,000	150,000
Junio	6,736	7,789	9,230	6,948	10,031	13,390	11,784	13,785	23,808	12,236	14,100	64,040	15,036	22,000	200,000
Julio	6,810	7,918	9,779	6,813	10,354	13,410	12,036	14,189	23,218	12,236	17,479	48,199	15,036	22,000	211,000
Agosto	7,054	8,066	9,966	6,833	10,561	13,310	12,236	14,306	21,169	12,236	21,048	71,129	15,169	21,348	220,000
Septiembre	7,174	8,214	9,966	6,841	10,868	13,000	12,236	14,394	21,060	12,236	21,048	79,229	15,169	21,348	240,000
Octubre	7,282	8,264	9,978	6,792	11,172	14,179	12,236	14,398	21,968	12,236	21,048	79,229	15,169	21,348	260,000
Noviembre	7,483	8,508	10,176	6,944	11,265	14,489	12,236	14,330	22,983	12,236	21,048	79,229	15,169	21,348	280,000
Diciembre	7,867	8,647	10,110	8,909	11,443	13,766	12,236	14,146	23,968	14,336	21,048	77,000	15,169	21,348	300,000

B = Contestación del dólar oficial bancario contado (promedio mensual).

C = Contestación del dólar oficial correos (promedio mensual).

M = Contestación del dólar negro (cotización de día a día).

#### Footnote

Cambios adicionales: Adquisición del Banco Central de Chile, 1963 - 1972.  
 Cambio negro: Buenos Pich, *El Comercio* (Lima), 1964. Pict's Publishing Corp. New York, N. Y., 1968.  
 Distrito de Nueva York de Nueva York de Nueva York (1968 hasta septiembre de 1971). Las cifras para los meses que van de octubre de 1971 a diciembre de 1972 fueron obtenidas directamente por el autor de Nueva York (telegráficamente), salvo la excepción de junio de 1972 que fue obtenida de la *Revista Mercadería* N° 11 de junio de 1972.

#### Nota:

El cambio bancario de 1971 y 1972 corresponde al cambio México de importación y exportación. No es equivalente al promedio de las múltiples tasas mencionadas en esta tabla, fecha. El cambio de correos y dólar negro de 1972 corresponde a la cotización establecida para viajeros. Esta área también incluye varias sub-divisiones de 1972.

Cuadro N° 2  
 Costaciones reales de venta de dólar bancario, de correcciones y negro (en impuestos)  
 (cálculo diciembre 1964)

	1963		1964		1965		1966		1967						
	B	C	B	C	B	C	B	C	B	C					
Enero	10,110	13,267	9,090	12,309	12,126	8,160	10,049	12,152	8,100	9,813	13,447	8,701	9,923	13,360	
Febrero	9,894	15,806	8,487	11,328	12,219	8,205	9,900	12,350	8,047	9,730	12,515	8,664	9,850	13,185	
Marzo	9,415	16,102	8,100	11,409	11,326	6,952	9,710	11,642	8,033	9,871	12,647	8,701	9,865	13,144	
Abril	9,490	17,796	7,968	11,111	12,031	7,736	9,297	11,929	8,139	9,708	12,383	8,731	9,872	12,237	
Mayo	9,116	16,126	16,126	11,074	15,277	7,761	9,350	12,998	8,891	8,756	12,379	8,711	9,427	11,969	
Junio	9,047	16,660	7,803	10,830	15,712	7,871	9,450	13,420	8,486	9,716	12,616	8,641	9,156	11,432	
Julio	8,083	16,945	14,494	7,634	10,593	6,232	7,947	9,560	12,088	8,231	9,603	11,076	8,880	9,716	12,210
Agosto	8,790	16,157	7,440	10,236	15,644	8,691	9,500	12,615	8,279	9,610	12,061	8,077	9,943	13,314	
Septiembre	8,329	13,379	7,291	10,096	14,206	8,094	9,722	11,661	8,105	9,360	12,376	8,864	9,907	13,295	
Octubre	8,606	13,379	7,219	9,775	14,768	8,189	9,817	11,966	8,390	9,308	12,690	9,077	10,219	16,411	
Noviembre	8,457	12,033	13,120	7,597	9,894	14,803	8,113	9,803	15,673	8,937	9,804	12,566	9,740	10,084	
Diciembre	9,430	12,449	12,762	7,094	13,399	8,161	9,917	14,389	8,606	10,060	13,210	9,920	11,029	14,945	
Prorrateo	9,080	14,141	14,990	10,749	14,945	8,028	9,678	12,356	8,235	9,695	12,029	8,687	9,999	13,872	

Cuadro N° 2 (Continuación)  
 Cotizaciones reales de venta del dólar bancario, de corrientes y negro (sin impuestos)  
 (suavizado diciembre 1969)

	1966			1967			1970			1971			1972		
	B	C	M	B	C	M	B	C	M	B	C	M	B	C	M
Diciembre	9, 814	11, 163	16, 000	9, 397	10, 834	14, 871	9, 491	10, 946	14, 504	9, 914	10, 465	20, 947	9, 167	16, 447	46, 077
Enero	9, 349	10, 870	13, 676	9, 347	10, 553	12, 479	9, 175	10, 747	13, 635	9, 873	10, 410	22, 413	8, 701	15, 464	46, 719
Marzo	9, 462	11, 041	12, 810	9, 570	10, 857	12, 768	9, 224	10, 746	12, 792	9, 767	10, 289	21, 403	8, 471	16, 014	30, 637
Abril	9, 478	10, 999	12, 791	9, 561	10, 486	12, 484	9, 262	10, 913	12, 424	9, 956	10, 837	31, 401	8, 017	14, 211	36, 710
Mayo	9, 461	10, 961	12, 123	9, 352	10, 479	12, 992	9, 434	11, 009	17, 486	9, 180	9, 763	34, 194	7, 667	15, 049	72, 937
Junio	9, 373	10, 633	12, 657	9, 597	10, 628	11, 947	9, 468	11, 103	16, 168	9, 131	11, 619	13, 410	7, 212	19, 172	97, 948
Julio	9, 399	10, 710	13, 243	9, 696	10, 760	14, 692	9, 226	11, 169	17, 996	9, 149	17, 903	7, 559	20, 018	98, 120	
Agosto	9, 399	10, 790	12, 179	9, 430	10, 789	12, 775	9, 444	11, 061	17, 113	9, 044	12, 408	47, 440	9, 319	31, 485	118, 210
Septiembre	9, 401	10, 616	12, 137	9, 705	11, 051	14, 064	9, 199	10, 794	23, 198	9, 940	10, 464	46, 707	7, 023	26, 910	104, 394
Octubre	9, 467	10, 993	13, 094	9, 901	11, 598	14, 319	9, 121	10, 792	26, 344	7, 027	17, 994	46, 946	6, 614	21, 492	79, 072
Noviembre	9, 412	10, 902	12, 094	9, 675	11, 598	14, 493	9, 443	10, 634	21, 121	7, 426	17, 497	43, 764	6, 283	21, 360	78, 810
Diciembre	9, 812	11, 190	13, 076	9, 948	11, 446	13, 998	9, 719	10, 384	26, 421	8, 877	17, 021	46, 730	6, 793	15, 468	60, 646
Promedio	9, 490	10, 936	13, 364	9, 514	10, 443	13, 708	9, 260	10, 643	18, 762	9, 359	13, 408	37, 479	7, 709	29, 863	77, 414

B = Cotización del dólar oficial bancario suavizado en promedio de diciembre de 1969 (promedio mensual)

C = Cotización del dólar oficial de corrientes suavizado en promedio de diciembre de 1969 (promedio mensual)

M = Cotización del dólar negro suavizado en promedio de diciembre de 1969 (suavizado mensual)

Fuente: Cuadro N° 1 - Deflactor, Índice de Precios al Consumidor (Base Dic. 1969 = 100)

Nota: 1.- En el promedio de la cotización del dólar "negro" del año 1963 se omitió el valor del dólar de exportación para los primeros cuatro meses del año (enero - abril)

2.- En 1972 se utilizó una cotización suavizada de los valores comprados y vendidos del dólar de corrientes. Para esta año el dólar muestra una cotización promedio suavizada a \$ 16, 172.

Cuadro N° 2.-A

Costaciones rotas de venta del dólar de corredores (incluyendo impuesto mínimo de venta)  
(base de diciembre 1969)

	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>
Enero	12,504	10,451	9,818	9,923	12,379	12,832	12,616	12,073	28,158
Febrero	12,301	10,296	9,730	9,868	11,966	10,561	12,376	11,987	23,628
Marzo	11,865	10,028	9,671	10,882	12,123	10,487	12,374	13,696	22,997
Abril	11,395	9,649	9,700	10,809	12,699	10,496	12,569	13,364	21,764
Mayo	11,317	9,693	9,760	10,810	12,097	10,479	12,877	12,998	26,088
Junio	11,272	9,828	9,728	10,732	11,916	10,603	12,789	12,761	20,683
Julio	11,017	9,942	10,101	10,608	11,788	10,760	12,666	17,788	29,362
Agosto	10,749	9,688	10,187	10,937	11,649	10,789	12,760	20,268	68,526
Septiembre	10,500	10,111	9,919	10,808	11,941	11,051	12,629	27,971	39,693
Octubre	10,166	10,310	10,079	11,241	11,993	11,898	13,328	27,804	24,448
Noviembre	10,298	10,191	10,362	11,042	12,047	11,390	12,245	26,997	32,621
Diciembre	10,120	10,369	10,600	12,122	12,276	13,199	11,887	26,061	30,122
Promedio	11,130	10,065	9,908	10,894	12,029	10,908	12,608	19,273	20,421

Fuente: Cuadro N° 2 y N° 3 del presente estudio.

Se puede apreciar en las cifras del cuadro N° 2 que la cotización del dólar tiende a subir, en términos reales, algunos meses antes de acontecimientos políticos importantes y de resultados inciertos como son las elecciones presidenciales (septiembre de 1964 y de 1970), bajando o subiendo posteriormente, según si el candidato elegido haya prometido cambios moderados en la política económica (Frei en 1964), o cambios revolucionarios de tipo socialista (Allende en 1970).

También en los años en los cuales se esperó un recrudescimiento de la inflación (1963-1964 y 1969-1970), la cotización real del dólar negro subió para bajar en períodos en los cuales se esperaba una relativa estabilidad de precios como fueron los años 1965 y 1966.

En ambos casos, inflación y elecciones presidenciales, presenciamos un desplazamiento positivo de la curva de demanda para moneda extranjera en el mercado "negro" proveniente del deseo de asegurar parte del patrimonio de las personas contra las contingencias políticas y la devaluación monetaria.

Para mayor ilustración presentaremos en el cuadro N° 3 la cotización anual real del dólar "negro". En este cuadro se aprecia que los valores reales anuales del dólar "negro" presentan sus valores extremos en 1966 con el valor mínimo de E° 12,624 y en 1972 con el valor máximo de E° 77,414, con una diferencia relativa de 513,2 por ciento<sup>18</sup>.

Si observamos los valores mensuales del cuadro N° 2 es interesante destacar que los valores reales extremos del dólar "negro" en el período que abarca desde mayo de 1963 hasta agosto de 1970, es decir, antes de la elección de Salvador Allende como Presidente de Chile, oscilan entre un valor mínimo de E° 11,432 en junio de 1967 y un valor máximo de E° 18,162 en junio de 1970. Este rango representa una variación relativa de 58,9 por ciento.

## Cuadro N° 3

Cotización media anual del dólar "negro"  
(escudos de dic. de 1969)

1963	14,990
1964	14,945
1965	13,336
1966	12,624
1967	13,872
1968	13,362
1969	13,705
1970	18,782
1971	37,479
1972	77,414

Fuente: Cuadro N° 2 de este estudio.

Sin embargo, con posterioridad a agosto de 1970 el dólar "negro" ha experimentado variaciones sustanciales, siendo el valor real a fines de septiembre de 1970 de E° 23,198 por dólar, y llegando en agosto de 1972 a una cotización por dólar de E° 118,810. Entre las fechas señaladas la cotización real del dólar "negro" subió en más de cinco veces (412.2 por ciento.)

La variación relativa máxima para todo el período (1963-1972) alcanza a 939,3 por ciento entre los meses de junio de 1967 y agosto de 1972.

Tal como veremos en el capítulo siguiente sobre volúmenes transados en el mercado "negro", la demanda por monedas extranjeras en este mercado proviene fundamentalmente de divisas adquiridas para complementar las cuotas de viajes y como un medio de inversión de los ahorros del público tanto en el país como en el exterior.

Dada la relativa estabilidad del poder adquisitivo del dólar en el mercado mundial y su amplia aceptabilidad internacional, es una moneda muy solicitada en casos de graves amenazas al futuro social, económico y político de una nación. Además en períodos inflacionarios es un medio muy conveniente de mantener líquidos a salvo del alza de precios.

La oferta de divisas del mercado "negro", como veremos también con mayor detalle en el próximo capítulo, proviene fundamentalmente de los turistas extranjeros, de los residentes en el país que perciben remuneraciones en moneda extranjera y de importadores y exportadores chilenos que sobrefacturan o subfacturan sus operaciones de importación y exportación.

#### 5-2. 2. Cotización real del dólar bancario

El dólar bancario es el tipo de cambio que revela menos fluctuaciones violentas a través del período analizado. Veamos las cifras:

Cuadro N° 4

Cotización real del dólar bancario vendedor  
(escudos de diciembre de 1969)

Años	Promedios anuales	
	Contado	Futuro
1963	9,080	—
1964	7,870	9,113
1965	8,028	8,494
1966	8,235	8,326
1967	8,887	8,887
1968	9,490	9,490
1969	9,574	9,574
1970	9,280	9,280
1971	8,339	8,339
1972	7,708	7,708

Fuente: Cuadro N° 2 del presente estudio.

Podemos apreciar claramente en las cifras anteriores que los valores medios anuales del dólar bancario tienen, para el período considerado, variaciones relativamente modestas en relación con las variaciones ocurridas en el mercado "negro".

En efecto, la cotización contado fluctúa entre un valor máximo de E° 9,574 por dólar en 1969 y un valor mínimo de E° 7,708 por dólar en 1972, o sea, una diferencia de 24,2 por ciento.

Si tomamos en cuenta que desde 1964 en adelante, la mayoría del comercio exterior chileno se efectúa al cambio bancario futuro podemos apreciar en el cuadro anterior que los promedios anuales de esta cotización tuvieron una variación similar en este período. De hecho, el mayor valor medio corresponde al año 1969 con una cotización de E° 9,574 por dólar, y el menor valor corresponde a 1971 con una paridad de E° 7,708 por dólar. La diferencia relativa alcanza a 24,2 por ciento.

Debemos recalcar que el dólar bancario tanto al contado como a futuro ha tenido determinada su paridad por el Banco Central en el período analizado, salvo en 1964 en que el cambio a futuro se fijaba libremente por el mercado.

Como dijimos en el capítulo que analizó la política cambiaria chilena, la fijación del tipo de cambio bancario por el Banco Central ha variado su frecuencia, siendo en el período 1965-1970 la fluctuación mensual o quincenal, pasando en 1971 y 1972 a un sistema de variaciones más ocasionales.

### 5-2.3. Cotización del dólar de corredores

La cotización del dólar de corredores y la del dólar "negro" revelan las fluctuaciones más grandes en el período analizado.

Desde mayo de 1963 el Banco Central le ha fijado el valor al cambio de corredores siguiendo una política similar al del cambio bancario. Estas variaciones han sido frecuentes en el período 1965-1970, y sólo ocasionales en 1971 y 1972.

Debemos destacar que desde 1964 la venta de divisas hecha por los bancos en el mercado de corredores está afectada a impuestos, los que han variado frecuentemente en el período considerado. Las tasas de este impuesto las presentamos en el cuadro N° 5.

#### Cuadro N° 5

Tasas de impuesto que han gravado la venta de divisas en el mercado de corredores

Fecha de vigencia	Ley o Decreto	Tasa del Impuesto %
Febrero 1964	Ley N° 15.561	4,00
Julio 1966	Ley N° 15.561	6,00
Marzo 1967	Dec. N° 197 Min. Hda.	10,00
Diciembre 1969	Ley N° 17.267	15,15
Marzo 1971	Dec. N° 518 Min. Hda.	33,15
Julio 1971	Dec. N° 1.135 Min. Hda.	53,15

Nota: La tasa de impuesto aquí anotada es la máxima. Para algunas operaciones en 1972 el gravamen alcanzaba a sólo 0,15 por ciento.

Este impuesto sólo ha afectado la venta de monedas extranjeras realizada por los bancos en el mercado de corredores. Por lo tanto, las compras de divisas que efectuaban estas instituciones a los turistas extranjeros e inversionistas se efectuaban al valor oficial del dólar de corredores.

La finalidad de este impuesto ha sido, por un lado, obtener fondos para el fisco y, por otro, limitar en cantidad la demanda de divisas en el mercado de corredores. En efecto, las mayores tasas de impuestos fueron aplicadas en 1971, que ha sido uno de los años con mayor déficit de la balanza de pagos.

Las cotizaciones anuales del dólar de corredores con impuesto y sin él las presentamos en el cuadro N° 6.

Cuadro N° 6

Valor real del dólar de corredores (vendedor)  
(en escudos de diciembre de 1969)

	Promedio anual (sin impuesto)	Promedio anual (con impuesto)
1963	E° 14,741	14,741
1964	10,749	11,138
1965	9,678	10,065
1966	9,695	9,985
1967	9,999	10,834
1968	10,935	12,029
1969	10,843	10,988
1970	10,842	12,485
1971	13,488	19,273
1972	19,863	30,421

Fuente: Cuadros N° 2 y N° 5 del presente estudio.

En el cuadro anterior observamos que el valor medio anual del dólar de corredores sin impuesto tuvo su nivel mínimo en 1965 con un valor de E° 9,678 y un máximo en 1972 con un valor de E° 19,863, lo que equivale a una diferencia de 105,2 por ciento.

Por su parte, el dólar de corredores, incluyendo el impuesto de compraventa, tuvo una variación entre un valor mínimo de E\* 9, 985 en 1966 y un valor máximo de E\* 30, 421 en 1972, diferencia que equivale a 204, 7 por ciento.

### 5-3. Relaciones entre las cotizaciones del dólar en los diversos mercados.

La relación de las cotizaciones del dólar entre los diversos mercados de divisas es un antecedente para explicar, en parte, las fluctuaciones de los valores y los flujos de las monedas extranjeras en el mercado "negro". La oferta y la demanda de divisas en el mercado bancario afecta la oferta y la demanda de divisas en el mercado "negro", y viceversa. Un fenómeno similar ocurre entre el mercado de corredores y el mercado "negro".

Mientras más alta sea la cotización del mercado "negro", en relación al mercado bancario, mayor incentivo tendrán, por una parte, los importadores para sobrefacturar las importaciones y, por otra, los exportadores para subfacturar las exportaciones. De este modo, adquirirán divisas en estos mercados oficiales para liquidarlas posteriormente en el mercado "negro" o mantenerlas como inversión, con la consecuente ganancia de capital en cada caso.

En general, la existencia de más de un área cambiaria conduce al arbitraje entre los diversos mercados, con la tendencia a disminuir la diferencia de las cotizaciones en las diversas áreas.

También es posible que los gravámenes onerosos sobre ciertas importaciones, estimulen la demanda por divisas en el mercado "negro" mediante la subfacturación de las importaciones. Parte de las importaciones se adquirirían con divisas del mercado "negro" evitando el pago de

Cuadro N° 7  
Relación valor dólar "negro" a valor dólar bancario

	1962	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Enero	1,608	1,400	1,825	1,640	1,531	1,611	1,847	1,496	2,332	4,066
Febrero	1,637	1,439	1,805	1,619	1,521	1,604	1,835	1,470	2,546	5,368
Marzo	1,766	1,482	1,645	1,676	1,610	1,631	1,778	1,482	2,262	6,062
Abril	1,796	1,647	1,642	1,625	1,601	1,566	1,695	1,648	3,926	6,969
Mayo	1,546	1,916	1,676	1,872	1,776	1,807	1,696	1,862	4,166	9,479
Junio	1,661	2,021	1,736	1,963	1,819	1,812	1,668	1,915	6,666	12,636
Julio	1,656	2,127	1,672	1,648	1,611	1,638	1,672	1,667	6,399	23,061
Agosto	1,691	2,126	1,725	1,697	1,699	1,601	1,629	1,611	6,896	19,949
Septiembre	1,707	1,948	1,781	1,816	1,800	1,816	1,619	1,681	4,742	21,064
Octubre	1,897	2,020	1,705	1,864	1,811	1,861	1,667	2,376	5,762	31,062
Noviembre	1,961	1,966	1,966	1,866	1,896	1,962	1,667	2,378	2,762	12,769
Diciembre	1,816	1,768	1,765	1,866	1,736	1,812	1,883	2,176	5,266	13,966
Promedio	1,688	1,810	1,667	1,822	1,909	1,667	1,631	2,022	6,696	16,063

Fuente: Cuadro N° 1 de este estudio

Cuadro N° 8

Balances valor dólar "negro" a valor dólar de corredores (Precio vendedor sin impuesto)

	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Enero	1,000	1,033	1,164	1,370	1,444	1,302	1,188	1,296	1,968	2,764
Febrero	1,000	1,033	1,247	1,286	1,356	1,375	1,181	1,268	2,172	3,029
Marzo	1,000	1,010	1,198	1,304	1,332	1,216	1,220	1,283	2,780	3,384
Abril	1,000	1,172	1,283	1,276	1,339	1,159	1,311	1,415	3,347	3,320
Mayo	1,000	1,279	1,354	1,290	1,317	1,197	1,335	1,585	3,499	4,277
Junio	1,013	1,095	1,441	1,281	1,171	1,287	1,296	1,635	3,961	6,752
Julio	1,010	1,531	1,389	1,216	1,256	1,233	1,317	1,575	3,737	5,109
Agosto	1,046	1,230	1,431	1,290	1,339	1,221	1,276	1,544	2,570	1,750
Septiembre	1,072	1,487	1,431	1,322	1,445	1,310	1,214	2,149	2,502	4,101
Octubre	1,027	1,612	1,423	1,365	1,409	1,192	1,268	2,367	2,502	3,515
Noviembre	1,022	1,696	1,594	1,293	1,623	1,195	1,282	2,357	2,502	3,750
Diciembre	1,046	1,372	1,445	1,310	1,500	1,171	1,201	2,367	2,764	4,101
Promedio	1,017	1,290	1,378	1,302	1,368	1,222	1,264	1,732	2,787	3,097

Fuente: Cuadro N° 1

Nota: En 1972 la población media entre la cotización del dólar "negro" y el dólar de corredores (comprador) fue de 5,102.

los derechos aduaneros. Obviamente, la cotización del mercado negro debería ser tal que haga rentable esta operación, incluyendo los riesgos involucrados.

Por su parte, en el caso de la relación entre el mercado "negro" y el mercado de corredores podemos citar las siguientes interrelaciones.

Si la diferencia entre las cotizaciones de los dos mercados es considerable, siendo mayor la cotización del mercado "negro", entonces los turistas y posiblemente algunas empresas extranjeras con operaciones en el país y en el exterior se verán estimulados a liquidar sus divisas en el mercado "negro", aumentando así la cantidad ofrecida en este mercado y disminuyendo la del mercado de corredores.

Por otra parte, si se restringe mucho la venta de monedas extranjeras en el mercado de corredores estableciendo, por ejemplo, cuotas estrictas para viajes, o si se aumenta drásticamente el impuesto a la venta de divisas, entonces se estimularía la demanda por moneda extranjera en el mercado "negro".

En general, podemos decir que cuando el control de cambios es más estricto, tanto en el mercado bancario como en el de corredores, la demanda en el mercado "negro" es más alta y a la inversa, cuando existe una relativa abundancia de divisas, la oferta es mayor en el mercado oficial y la demanda en el mercado "negro" es menor.

Como evidencia de lo dicho, presentamos (cuadro N° 9) la relación entre las cotizaciones del mercado "negro" y las cotizaciones del mercado bancario y de corredores para el período 1963-1972, junto al saldo anual de la balanza de pagos.

Cuadro N° 9

Relación cotización dólar "negro" y cotización del dólar bancario y de corredores y saldo de la balanza de pagos

a.	<u>Dólar "negro"</u> Dólar bancario	<u>Dólar "negro"</u> Dólar de corredores	Saldo Balanza de Pagos (millones de dólares) (superávit(+);déficit(-))
1963	1,655	1,031	27
1964	1,810	1,390	-23
1965	1,661	1,378	79
1966	1,533	1,302	117
1967	1,559	1,388	-4
1968	1,407	1,222	134
1969	1,431	1,264	218
1970	2,032	1,732	91
1971	4,494	2,787	-311
1972	10,043	3,897	-381

Fuente: Cuadros N°s 7 y 8 del Presente Estudio.

Boletines del Banco Central de Chile 1965-1970, Banco Central de Chile,  
Balanza de Pagos año 1963-1964, Comentarios sobre la situación económica 2° semestre de 1972, Taller de Coyuntura, Departamento de Economía,  
Sede Occidente, Universidad de Chile, p. 138.

Podemos observar en el cuadro anterior que a medida que aumenta el saldo positivo de la balanza de pagos tiende a disminuir la relación entre la cotización del dólar "negro" y los dólares bancario y de corredores. Desde 1970, y como consecuencia de la elección presidencial, la demanda por dólares "negros" tuvo un considerable incremento, pues estos pasaron a ser una de las inversiones más seguras en un período de violentos cambios económicos, sociales y políticos. La relación entre el dólar "negro" y los dólares bancarios y de corredores, aumentó notoriamente. Simultáneamente, durante 1971 y 1972 el déficit de la balanza de pagos fue el mayor de la historia del país, incidiendo seguramente, en parte, en la alta cotización del mercado "negro", por el mayor control aplicado a las operaciones de comercio exterior.

## 6 ESTIMACION DEL VOLUMEN DE DIVISAS TRANSADAS EN EL MERCADO "NEGRO"

### 6-1 Fuente de información

La fuente básica de información para esta estimación ha sido la publicación sobre balanza de pagos que efectúa anualmente el Banco Central de Chile. Las cifras más recientes publicadas corresponden al año 1969. Para 1970, 71 y 72 hemos efectuado estimaciones en base a cifras parciales proporcionadas por el Banco Central y otras fuentes.

Hemos tratado de efectuar estimaciones mínimas de cada flujo de divisas ingresadas al mercado "negro", para poder afirmar que nuestra estimación del total transado es una cifra mínima. Procedimos de este modo porque se suele decir que en Chile el mercado "negro" de monedas extranjeras es muy poco importante y nuestro interés es tratar de probar lo contrario. Nuestras cifras parten desde 1964 ya que este es el primer año completo de existencia del mercado "negro" de divisas.

Las transacciones estimadas no solo se efectuaron dentro de las fronteras chilenas. El mercado "negro" chileno abarca así a todos los mercados donde se transan libremente los escudos.

Analizaremos a continuación el origen de los principales flujos de monedas extranjeras transadas en el mercado "negro".

#### 6-1.1. Representación diplomática y consular

Hemos considerado como parte de la oferta del mercado "negro" la fracción de los ingresos de los miembros de

las misiones diplomáticas, que se gastan en consumo dentro del país. Los ingresos en moneda extranjera los hemos estimado en base a informaciones del Banco Central y de algunas misiones diplomáticas. Para llegar a una estimación mínima hemos exagerado la fracción del ingreso ahorrada por estas personas.

Nuestro punto de partida fue una tasa de ahorro<sup>19</sup> de 25 por ciento anual en moneda extranjera para el año 1966 cuando el dólar "negro" tuvo la cotización mínima. Para los demás años, aumentamos la tasa de ahorro progresivamente a medida que subía el tipo de cambio real. Luego le restamos a 100 la tasa de ahorro respectiva obteniendo la tasa de consumo para cada año.

La tasa de consumo que aparece en el cuadro N° 10 la multiplicamos por las remuneraciones de los diplomáticos acreditados en el país; de este modo obtuvimos la cifra de las divisas ingresadas (oferta) en el mercado "negro" por este concepto. La información pertinente la presentamos en el cuadro N° 10.

Nuestras cifras en este rubro deben estar subestimadas por otros dos motivos. En primer lugar, hemos supuesto que todos los gastos en escudos de las misiones diplomáticas se financian con divisas vendidas en el mercado de corredores. Seguramente esta suposición es una exageración. En segundo lugar, según nos informaron en el Banco Central, sólo algunas misiones han proporcionado la información requerida.

Referente a los egresos, bajo este acápite hemos estimado que todos se efectúan a través del mercado oficial, pues son divisas que percibe el Ministerio de Relaciones Exteriores por la vía presupuestaria y que, a su vez, financian los gastos de las misiones diplomáticas chilenas en el exterior.

Cuadro N° 10

Cotización real del dólar "negro", tasa de ahorro y consumo y divisas vendidas en el mercado "negro" por residentes diplomáticos en el país que perciben remuneraciones en moneda extranjera

Cotización real dólar "negro" (1)	Índice col. (1) 1966=100 (2)	Tasa de ahorro estimada (3)=(2) x 25	Tasa de consumo estimada (3)	Estimación de los remu- vendidos en araciones en el marc. "negro" para las misiones diplomáticas consumo (5)=(4)x(3)	
				MILL. de US\$ (4)	MILL. de US\$ (5)
1964	14,945	30	70	2,0	1,4
1965	13,336	26	74	2,5	1,9
1966	12,624	25	75	3,0	2,3
1967	13,872	28	72	3,0	2,2
1968	13,362	26	74	3,0	2,2
1969	13,705	28	72	3,0	2,2
1970	18,782	35	65	3,0	2,0
1971	37,479	55	45	3,0	1,3
1972	77,414	75	25	3,0	0,8

Fuente: Cuadro N° 2 de este estudio, Banco Central de Chile y misiones diplomáticas.

La tasa de ahorro estimada para los años 1970, 71 y 72 es menor que la obtenida del producto de la compra (2) por 25, porque suponemos que se produciría a esos niveles del dólar "negro" un mayor consumo, sino la tasa de ahorro para 1972 sería de 153,3 por ciento, lo que evidentemente es absurdo.

## 6-1.2. Turismo y gastos de viaje

La oferta de divisas proviene de las cifras de la balanza de pagos referente este rubro, haciéndole luego diversos ajustes. Las cifras de la balanza de pagos fueron estimadas en base a una encuesta hecha en 1968 y 1969 a turistas extranjeros y chilenos acerca de la duración de su viaje y gastos efectuados.

Los ajustes hechos para el período 1964-1969 han consistido, en primer lugar, en restar de los totales ingresados al país por concepto de turismo, las divisas que se liquidaron en el mercado de corredores, tanto en el sistema bancario como en los establecimientos hoteleros. Hemos supuesto que sólo los turistas provenientes de regiones distintas de América Latina vendieron parte de sus divisas en el mercado de corredores, como más adelante explicaremos en detalla.

En el caso de los turistas provenientes de América Latina hemos considerado que ellos adquirieron escudos en los mercados cambiarios libres de sus países de origen, lo que supone que han operado exclusivamente en el mercado "negro", aunque fuera de las fronteras chilenas.

Para estimar el volumen de divisas vendidas en el mercado "negro" por turistas provenientes de fuera de América Latina hemos seguido el siguiente método. Comenzamos por analizar la relación entre la cotización del dólar "negro" y el dólar de corredores (sin impuesto). Esta relación la transformamos en un índice, dividiendo la relación del año 1963 por la relación de cada año. En 1963 supusimos que todas las divisas ingresadas por turistas provenientes de países distintos de América Latina se vendieron en el mercado oficial de co-

rededores. Luego calculamos la diferencia entre 100 y el índice aludido para cada año. A su vez esta última fracción la multiplicamos por los ingresos de turismo provenientes de países distintos de América Latina, obteniendo así el saldo estimado que se vendería en el mercado "negro". Nuestro método supone que la elasticidad de oferta de divisas por parte de estos turistas es igual a uno, en lo que respecta al valor del dólar "negro" en Chile. (Véase cuadro N° 11.)

En cuanto a las cifras de egresos de divisas por concepto de turismo hemos ajustado el total respectivo de la balanza de pagos restando la suma de las monedas extranjeras adquiridas en los bancos para viajes al exterior. Hemos supuesto que el saldo de las divisas ha sido adquirido en el mercado "negro". (Véase cuadro N° 12.)

Para los años 1970-1972 efectuamos una estimación de las divisas ingresadas al mercado "negro" provenientes del turismo basada en el siguiente método.

En primer lugar, calculamos el número de dólares "negros" per capita gastados por los turistas en 1969. A continuación, ajustamos esta cifra por el valor del dólar "negro" en cada año, suponiendo que a medida que aumentaba el precio en escudos de esta moneda, disminuía el gasto per capita de los turistas. Una vez obtenida la cifra anterior, procedimos a multiplicarla por el número de turistas ingresados al país en cada año, determinando así el total de divisas vendidas en el mercado "negro" por concepto de turismo. (Véase cuadro N° 13).

Debemos recalcar que el método anterior supone que el gasto per capita mantiene el consumo real en escudos de cada turista, lo que probablemente no es cierto.

Cuadro N° 11

Estimación de las divisas gastadas por turistas provenientes de Europa, América Latina y total de divisas vendidas en el mercado "negro"

	(1)	(2) = 1,017(1) x 100	(3) = 100 - (2)	(4)	(5) = (3) x (4)	(6)	(7) = (5) x (6)
	Recepción de divisas en el dólar "negro" a dólar de circulación por 100	Índice calculado de divisas de 1,017 por el valor de la circulación de divisas y multiplicado por 100	Índice calculado de divisas de 1,017 por el valor de la circulación de divisas y multiplicado por 100	Ingreso por turistas por parte de A. Latina y América Latina (millones de US\$)	Divisas vendidas en el mercado "negro" por turistas de A. Latina y América Latina (millones de US\$)	Divisas provenientes de turistas de A. Latina y América Latina (millones de US\$)	Total divisas vendidas en el mercado "negro" (millones de US\$)
1953	1,017	100	0	5,9	0,0	12,2	12,2
1954	1,590	73	27	4,4	2,0	16,1	18,1
1955	1,578	76	24	10,1	2,4	18,6	21,2
1956	1,303	78	22	1,3	1,4	19,2	21,6
1957	1,300	78	22	13,4	3,5	24,5	28,0
1958	1,122	63	37	13,8	3,2	27,1	30,3
1959	1,256	59	41	15,0	3,1	30,0	32,9
1970	1,332	59	41	5/0	8/0	8/0	16,4
1971	1,137	34	66	8/0	8/0	8/0	17,1
1972	9,108	20	80	8/0	8/0	8/0	6,8

Fuente: Cuadro N° 8 del presente estudio y Balanza de Pagos de Chile 1960 y 1961. Banco Central de Chile. Y nuestras estimaciones para el período 1970-72.

Abreviaturas: B/D según dato

## Cuadro N° 12

Estimación de las divisas adquiridas en el mercado "negro" por los turistas chilenos (millones de dólares)

	Egresos de turismo s/ Balanza de Pagos (1)	Ventas de divisas por los bancos para turismo (2)	Diferencia (1) - (2) (3)
1964	491,6	20,6	20,0
1965	34,2	17,4	16,8
1966	40,9	20,8	20,1
1967	52,9	29,2	23,7
1968	57,0	21,0	36,0
1969	74,5	42,0	32,5
1970	Sin dato	Sin dato	Sin dato
1971	"	"	"
1972	"	"	"

Fuente: Banco Central de Chile, Sección Comercio Exterior y Balanza de Pagos de Chile, 1969.

Nota: La venta de divisas por los bancos para turismo para los años 1964-1966 fue estimada multiplicando por 0,492 los egresos de turismo según la balanza de pagos. El factor de 0,492 fue obtenido como promedio de la relación entre las columnas (3) y (1) para los años 1967 a 1969.

Cuadro N° 13

Estimación del volumen de divisas vendidas en mercado "negro" por los turistas en los años 1970-1972

	Cotización Dólar "negro" (E Dic. 69) (1)	Indice Cot. Dól. "negro" 1969=100 (2)	100:(2) (3)	Gasto por turista US\$ 182x(3) (4)	N° de turistas ingresados al país (5)	Divisas vendidas (millones de US\$) (6)=(4)(5)
1969	13,705	100	1,00	182	181.182	32,9
1970	18,787	137	0,73	133	198.824	26,4
1971	37,479	273	0,37	67	261.214	17,5
1972	77,414	565	0,18	33	181.182	6,0

Fuente: Cuadro N° 2 del presente estudio y Boletín Estadístico del INE, Noviembre de 1972.

Nota: El número de turistas ingresados en 1972 se estimó igual al de 1969, por no disponerse de la cifra efectiva.

Seguramente este consumo aumenta. También supone este método que el número de días de permanencia de cada turista ha permanecido igual al del año 1968. Es muy posible que la estada sea más larga a medida que sube el valor real del dólar "negro". Además, hemos supuesto que las divisas vendidas al cambio oficial al ingresar al país desde septiembre de 1971, han sido compensadas por el probable mayor gasto diario y duración de la estada de cada turista en promedio.

### 6-1.3. Transferencia de instituciones extranjeras

Estas transferencias corresponden fundamentalmente a los gastos en remuneraciones de los diversos organismos internacionales con sede en Chile y a instituciones internacionales y extranjeras que proporcionan ayuda técnica al país.

Hemos hecho varios ajustes, que explicaremos a continuación, al total que aparece ingresado en la balanza de pagos del país por este concepto.

En primer lugar, hemos reducido a la mitad el total que aparece en la balanza de pagos. De acuerdo a nuestras estimaciones, las remuneraciones en dólares del personal de la Comisión Económica para América Latina de las Naciones Unidas (CEPAL) representa aproximadamente el 50 por ciento de los ingresos de divisas, bajo este acápite. El otro 50 por ciento está formado por las demás instituciones internacionales y misiones técnicas extranjeras. En algunos casos, estas últimas cancelan parte de los ingresos de sus empleados en Chile en moneda corriente, con la cual el personal respectivo paga su consumo, de modo que no le es necesario convertir divisas a escudos. Sólo parte de los organismos distintos de CEPAL tienen este tratamiento, pero siguiendo nuestro método de subestimar los ingresos de divisas al mercado "negro", supondremos que el 50 por ciento de los organismos involucrados opera de este modo.

Referente a la fracción consumida, usaremos las mismas cifras que aparecen en el cuadro N° 10. Las cifras pertinentes las presentamos en el cuadro siguiente.

Cuadro N° 14

Estimación de las divisas vendidas en el mercado "negro" por los funcionarios de las instituciones internacionales (millones de dólares)

	Remun. en mon. extr. inst. intern. (1)	Cepal 50% del total (2)	Fracción Divis. vend. ingreso consumido en Chile % (3)	en el mercado "negro" (4)=(2)x(3)
1964	2,0	1,0	70	0,7
1965	3,1	1,6	74	1,2
1966	3,1	1,6	75	1,2
1967	4,1	2,1	72	1,5
1968	5,2	2,6	74	1,9
1969	5,2	2,6	72	1,9
1970	5,2	2,6	65	1,7
1971	5,2	2,6	45	1,2
1972	5,2	2,6	25	0,7

Fuente: Balanza de Pagos de Chile, 1964-1969. Cuadro N° 10 de este estudio. Para los años 1970-72 hemos supuesto las mismas cifras de 1969 para la columna(1)

#### 6-1.4. Actividades culturales y deportivas

En este rubro, en el lado de los ingresos, están considerados los pagos percibidos por delegaciones culturales y deportivas chilenas en sus actuaciones en el exterior. Es muy posible que la mayor parte de estos ingresos pasen a formar parte de los flujos del mercado "negro" de divisas.

Entre los egresos están considerados los pagos efectuados en moneda extranjera a delegaciones culturales y deportivas extranjeras que visitan nuestro país. Estos pagos se efectúan aparentemente a través del mercado "negro". Hemos copiado las mismas cifras que aparecen bajo este rubro en la balanza de pagos de Chile para los años 1964-69. Para los años posteriores no hemos puesto ninguna cifra.

6-1. 5. Remuneraciones en dólares de residentes en el país contratados en moneda extranjera por las empresas de la Gran Minería del Cobre

No disponemos de información sobre remuneraciones en dólares pagados por otros tipos de empresas, de modo que nos atendremos sólo a la Gran Minería del Cobre. Este criterio es consecuente con nuestra intención de substituir las transacciones de divisas del mercado "negro".

Tal como en el caso de las demás remuneraciones en moneda extranjera, hemos efectuado un ajuste correspondiente a la eliminación de las sumas ahorradas en estas monedas, las que suponemos enviadas directamente fuera del país, siguiendo la misma metodología de los casos anteriores.

Desde fines de 1970, las remuneraciones en dólares de la Gran Minería del Cobre fueron reemplazadas por pagos en moneda chilena, desapareciendo así una fuente importante de divisas del mercado "negro". (Véase cuadro N° 15)

6-1. 6. Sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones

Esta ha sido la fuente de divisas del mercado "negro" más difícil de cuantificar, pues existen muy pocos antecedentes sobre la materia.

Afortunadamente, la Revista Mayoría (ver cuadro N° 16)

Cuadro N° 15

Estimación de las divisas vendidas en el mercado "negro" por el personal de la gran minería del cobre remunerado en dólares (millones de dólares)

	Remuneraciones Totales (1)	Tasa de consumo estimada(%) (2)	Divisas vendidas en el mercado negro (3)=(1)x(2)
1964	12,0	70	8,4
1965	12,5	74	9,3
1966	13,5	75	10,1
1967	15,6	72	11,2
1968	18,5	74	13,7
1969	20,3	72	14,6
1970	24,8	65	16,1

Fuente: Codelco y cuadro N° 10 del presente estudio.

Cuadro N° 16

Diversas adquisiciones ilegales a través de operaciones de comercio exterior

	Relación dólar "negro" a dólar bancario (1)	Índice (1971=100) (2)	Monto eventual operado (millones de US\$) (3)=(2)×(1)	Volumen de Imp. (millones de US\$) (4)	Índice de col.(4) 1971=100 (5)	Monto operado ajustado por vol. de Imp. (millones de US\$) (6)=(3)×(5)
1964	1,810	40,3	20,2	611,9	54,4	11,0
1965	1,661	37,0	18,5	615,5	54,8	10,1
1966	1,533	34,1	17,1	775,4	68,0	12,8
1967	1,559	34,7	17,4	769,0	68,4	12,9
1968	1,407	31,3	15,7	601,6	71,3	11,2
1969	1,431	31,8	16,9	926,8	82,5	13,1
1970	2,032	44,2	22,6	1.020,0	80,8	20,5
1971	4,494	100,0	50,0	1.123,9	100,0	50,0
1972	10,043	223,5	111,8	1.287,0	114,5	64,0

Fuente: Cuadro N° 6 y Revista Mayoría N° 21 y 22, de marzo de 1972. Santiago de Chile.

Nota: Para 1972 hemos supuesto un valor equivalente a la mitad del obtenido por el método expuesto. Esto debido a los mayores controles aplicados a las operaciones de comercio exterior.

publicó algunas estimaciones efectuadas en base a antecedentes proporcionados por el Departamento de Investigaciones Aduaneras (DIA), el cual está investigando, precisamente, irregularidades cometidas por los importadores y exportadores referentes a la valorización de mercaderías y servicios. En estas irregularidades, aparentemente, han participado tanto las instituciones del Sector Privado como del Sector Público.

La adquisición ilegítima de divisas, a través del comercio de importación y exportación se efectúa principalmente por los siguientes métodos.

#### 6-1.6.1. Importaciones

##### 6-1.6.1.1. Sobrefacturación del valor de las mercaderías

Este es uno de los métodos presumiblemente usados con cierta frecuencia. Es más fácil operar de este modo en mercaderías que son objeto de transacciones ocasionales, como es el caso de las maquinarias y equipos y algunos accesorios o mercaderías de poca homogeneidad, como pueden ser algunas materias primas. Para las mercaderías de uso frecuente y de gran homogeneidad, el Banco Central dispone de buenos antecedentes sobre los precios internacionales, de modo que los registros de importación son aprobados sólo si las cotizaciones están de acuerdo con los valores del mercado internacional.

##### 6-1.6.1.2. Sobrefacturación de seguros

En este caso, tal como en el anterior, se suele cobrar primas excesivas por seguros, quedándose el importador con la diferencia. Este puede aducir motivos especiales que justifique una mayor prima de seguro, en relación a las habituales, debido a algunas características específicas de la mercadería importada.

#### 6-1.6.1.3. Sobrefacturación de fletes

Este sistema opera fundamentalmente en base a descuentos no declarados de los fletes oficialmente cobrados. Las Conferencias de Fletes fijan los montos máximos de estos y luego permiten ciertas rebajas oficiales que llegan al 10 por ciento. Sin embargo, las compañías navieras para poder competir, otorgan rebajas superiores, las que suelen no declararse por los importadores, quedando a su disposición en el exterior o dentro del país.

#### 6-1.6.1.4. No retorno de comisiones

Los importadores nacionales están obligados a retornar al Banco Central las comisiones percibidas de los exportadores extranjeros por su gestión. Estas comisiones suelen frecuentemente exceder las tasas declaradas dependiendo de la mercadería involucrada, sin que los importadores declaren este mayor ingreso. Los respectivos excedentes quedan usualmente depositados en el exterior a nombre del importador chilano.

#### 6-1.6.1.5. Recargo de los gastos de embarque

Bajo este procedimiento se abultan los gastos de embarque en el exterior quedándose el importador nacional con todo o parte de la diferencia, según la participación acordada con el embarcador extranjero.

#### 6-1.6.2. Exportaciones

Seguramente, en el caso de las exportaciones, también opera el sistema de obtener divisas ilegalmente mediante la subfacturación, esto es, quedando el saldo en el exterior a nombre del exportador.

Sin embargo, este procedimiento debe ser mucho menos importante en relación al de las importaciones, debido a que la gran mayoría de las exportaciones efectuadas en el

período considerado correspondieron a las empresas de la Gran Minería del Cobre, las cuales estaban sujetas a un riguroso control, además de que el precio internacional del cobre tiene gran publicidad y corresponde a una mercadería muy homogénea.

### 6-1.6.3. Volúmenes de divisas involucradas en este tipo de operaciones

Hemos basado nuestros antecedentes en las cifras que aparecen en la Revista Mayoría ya mencionada, la que a su vez las obtuvo del Departamento de Investigaciones Aduaneras. Según dicha revista, en 1971 se adquirieron 50 millones de dólares en forma ilegal por medio de las operaciones de importación desde Europa. No se consideran en estas cifras ni las importaciones del resto del mundo ni las exportaciones.

Esta cifra de 50 millones de dólares la consideraremos como el total de transacciones ilegales de monedas extranjeras efectuadas a través del comercio exterior. La cifra anotada ha sido declarada como razonable por algunos funcionarios del Banco Central expertos en comercio exterior. Es posible que esté subestimada por referirse sólo a Europa y no a todo el mundo.

Este total para el año 1971 lo ajustamos para años anteriores de acuerdo a la relación existente entre el dólar "negro" y el dólar bancario y al volumen de importaciones. Presentamos las cifras en el cuadro que sigue:

6-1.7. Adición a las existencias de moneda extranjera de propiedad de residentes chilenos (fuga de capitales) y otros gastos financiados a través del mercado negro

En esta sección analizaremos algunos aspectos del volumen de divisas egresadas del mercado negro. Hemos podido estimar independientemente la fuente de fondos del mercado "negro", pero no tenemos estimaciones independientes para todos los usos de fondos (demanda).

Entre los años 1964-1969 las divisas ingresadas al mercado "negro" superaron ampliamente a las egresadas por motivos específicos, representadas en este caso por los gastos de turismo fuera del país y las actividades culturales y deportivas. Hemos supuesto que el saldo representa la inversión en divisas de ahorros producidos en Chile y que suele llamarse "fuga de capitales". Además, en este saldo deben existir divisas usadas para importaciones de contrabando, pero estimamos que no deben representar una suma importante. (Véase cuadro N° 17).

6-1.8. Fuentes de divisas del mercado "negro" no consideradas en este estudio

Mencionaremos a continuación algunas fuentes de divisas sobre las cuales es muy difícil obtener información aceptable.

Siguiendo nuestro método de subestimar las transacciones del mercado "negro", no consideramos estas partidas en nuestras estimaciones.

6-1.8.1. Contrabando de exportación

Este tipo de contrabando equivale a una venta de divisas en el mercado "negro" y presumiblemente ha tenido un auge considerable en 1971 y 1972 debido a las enormes alzas del valor del dólar "negro".

Cuadro N° 17

Divisas egresadas del mercado "negro", y estimación de la fuga de capitales  
(millones de dólares)

Años	Divisas ingresadas al mercado "negro" (oferta) (1)	Divisas egresadas por turismo de chilenos al exterior y actividades culturales y deportivas (2)	Saldo equivalente a la inversión en divisas por particulares (fuga de ca- pitales y otros fines) (3) = (1) - (2)
1964	41,9	20,2	21,7
1965	46,5	16,8	29,7
1966	41,8	20,8	21,0
1967	56,4	24,3	24,3
1968	59,5	36,0	23,5
1969	63,4	32,5	32,9
1970	66,7	S/D	66,7
1971	70,0	S/D	70,0
1972	71,5	S/D	71,5

Fuente: Cuadro N° 11 del presente estudio.

Abreviatura: S/D = sin dato

Cuadro N.º 112  
**Evolución del volumen de exportación y producción del sector "Agropecuario" en Chile**  
 (en millones de dólares)

	1960			1965			1970			1975			1980			1985			1990			1995		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3			
1. Producción total de productos agropecuarios	11,4	11,9	12,2	12,2	12,4	12,5	12,4	12,2	12,2	12,4	12,4	12,5	12,8	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0			
2. Productos y ganado de cría	10,1	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3			
3. Productos agrícolas básicos	0,7	1,2	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2			
4. Productos agropecuarios en tránsito por la Zona Franca de Valparaíso	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7			
5. Productos agropecuarios en tránsito por la Zona Franca de Valparaíso	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
6. Productos agropecuarios por su valor agregado	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0			
7. Agregados con el resto de otros sectores agropecuarios	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0			
8. Productos agropecuarios en tránsito por la Zona Franca de Valparaíso	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
9. Productos agropecuarios en tránsito por la Zona Franca de Valparaíso	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
10. Productos agropecuarios en tránsito por la Zona Franca de Valparaíso	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
11. Productos agropecuarios en tránsito por la Zona Franca de Valparaíso	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			

Fuente: Banco Mundial de Chile. *Estadística del Comercio Exterior 1980-1981*, y *Estadística del Comercio Exterior*.

1 = Agricultura (total)  
 2 = Agropecuario (total)  
 3 = Otros (total)

### 6-1.8.2. Ingresos de chilenos<sup>20</sup> en monedas extranjeras

Bajo este título consideramos a todos los residentes del país que perciben ingresos con moneda extranjera proveniente de inversiones en el exterior y de ciertos contratos en el país en tales monedas (arriendo de viviendas a miembros de misiones diplomáticas e instituciones internacionales).

### 6-1.8.3. Venta en el mercado "negro" de monedas extranjeras adquiridas para viajes al exterior

En este rubro consideraremos los viajes efectuados al exterior con el fin de beneficiarse con la diferencia del cambio de corredores y el cambio "negro", vendiendo parte de las divisas adquiridas como cuota de viaje. A pesar del impuesto que afecta la venta de divisas del mercado de corredores y el costo del pasaje, esta operación se ha hecho rentable cuando es sobrepasada cierta relación entre el valor del dólar "negro" y el de corredores (viajere).

## 7. ANALISIS DEL VOLUMEN DE DIVISAS TRANSADAS EN EL MERCADO "NEGRO" Y COTIZACIONES DEL DOLAR "NEGRO"

### 7-1. Análisis del mercado "negro" mediante las curvas de oferta y demanda

Para poder explicar con cierta claridad lo ocurrido en el mercado "negro" de divisas en Chile estimamos muy conveniente usar los elementos de análisis que se basan en las curvas de oferta y demanda.

En esta parte nos preocuparemos de la evolución que han tenido las transacciones de dólares en el mercado "negro" y el precio de esta divisa en el mismo mercado. Presentaremos, en primer lugar (cuadro N° 19), los volúmenes transados, el volumen total de importaciones del país y el valor del dólar "negro".

## Cuadro N° 19

## Antecedentes del mercado "negro" de monedas extranjeras

Valores de Transacciones del mercado "negro" (millones de US\$)	Volumen de Importaciones (millones de US\$)	Relación transaccio- nes a importaciones %	Cotización me- dia real anual del dólar "negro" (F de Dic. 1969)
(1)	(2)	(3)=(1)/(2)	(4)
1964	61,9	6,8	14,945
1965	46,5	7,6	12,334
1966	49,8	6,4	12,624
1967	56,4	7,3	13,872
1968	59,5	7,4	13,362
1969	65,4	7,1	13,705
1970	66,7	6,5	16,782
1971	70,0	6,2	17,479
1972	71,5	5,6	17,414

Fuente: Cuadro N° 18 del presente estudio y Balanza de Pagos, Banco Central de Chile, 1967, Cuadros N° 24 p. 76. Boletín N° 521 del Banco Central de Chile, mayo 1972, pág. 611. Comentarios sobre la situación económica, U. de Chile, Departamento de Economía-Sede Occidental. Taller de Correntaria, Publicación N° 4, p. 136.

En el cuadro anterior podemos observar que el volumen transado en el mercado "negro" tiene un aumento paulatino de año a año, siguiendo la tendencia de las importaciones.

Algunas de las observaciones que hemos presentado en los cuadros anteriores nos indican puntos de equilibrio de corto plazo, los cuales determinan un cierto volumen de transacciones y un cierto precio. La diferencia entre los puntos de equilibrio de corto y largo plazo reside en que la elasticidad de las curvas de oferta y demanda es mayor en el largo que en el corto plazo.

Sin embargo, en la realidad, donde permanentemente ocurren cambios en las variables pertinentes, las cifras sobre precios y volumen transados corresponderían a puntos de equilibrio de corto plazo, a menos que por un tiempo relativamente largo se estabilizaran las diversas variables que afectan la oferta y demanda.

El hecho de que el precio real medio del dólar "negro" en el período 1965-1969 haya oscilado alrededor de  $E^*13$  y simultáneamente el volumen de transacciones reveló un aumento paulatino, quiere decir que las curvas de oferta y demanda tuvieron desplazamientos positivos (hacia la derecha) casi paralelos, de modo que el precio relativo se mantuvo relativamente constante.

Estos desplazamientos han ocurrido, en el caso de la demanda, seguramente por incrementos en el ingreso y, en el caso de la oferta, por incrementos del intercambio con el exterior.

El gran aumento en el precio relativo del dólar en 1970 y el leve incremento en las transacciones en el mismo año, indican que la curva de demanda presentó un gran desplazamiento positivo, moviéndose levemente en la misma dirección la curva de oferta.

Este desplazamiento de la curva de demanda fue motivado por las elecciones presidenciales de 1970. Aun antes que se verificaran éstas, el dólar tuvo un alza de cierta importancia debido, sin duda, a lo incierto del resultado de los comicios electorales. Una vez conocido éste, el dólar experimentó un alza brusca debido al triunfo del candidato marxista. (Estas fluctuaciones del valor relativo del dólar "negro" se pueden observar en el cuadro N° 2 del presente estudio).

La mayor demanda por monedas extranjeras se debió a que esta divisa pasó a ser para muchos chilenos una de las alternativas más seguras de inversión junto con algunos bienes de consumo durables como automóviles, televisores, joyas y obras de arte, en desmedro de las inversiones en edificación y en maquinarias y equipos.

En efecto, la edificación proyectada por el Sector Privado disminuyó en 41,3 por ciento entre 1970 y 1971, observándose una leve recuperación en 1972. Por su parte, la importación de maquinarias y equipos bajó entre 1970 y 1971 en 22,1 por ciento y entre 1971 y 1972 en 79,9 por ciento.<sup>21</sup>

Por lo demás, para poder comprender mejor el comportamiento de la curva de oferta de divisas es interesante destacar algunas peculiaridades.

En la oferta de divisas al mercado "negro" existiendo varias fuentes de fondos que tienen una curva de oferta de inclinación negativa el pasar cierto precio relativo de las monedas extranjeras. En este caso se encuentran las divisas ofrecidas por las personas que perciben remuneraciones en moneda extranjera, las que básicamente corresponden a miembros del cuerpo diplomático acreditados ante el gobierno chileno y a los funcionarios de instituciones internacionales y extranjeras que prestan sus servicios en el país. A medida que sube el tipo de cambio, pasado cierto

valor, estas personas venderán menos divisas en el mercado "negro" para financiar sus gastos de consumo.

Algo similar ocurre con los turistas extranjeros que visitan Chile, sólo que debemos distinguir entre la suma gastada por cada turista, que irá en disminución a medida que sube el tipo de cambio y el número de turistas que irá en aumento simultáneamente, suponiendo que estos puedan vender sus divisas en el mercado "negro".

El incremento del número de turistas extranjeros tenderá a hacer más elástica la curva de oferta de divisas en el largo plazo. Sin embargo, la disposición que obliga a los turistas a vender divisas en el mercado oficial ha impedido, sin duda, que en el largo plazo la curva de oferta del mercado "negro" se haga más elástica, y así pudiera disminuir el precio relativo de las monedas extranjeras transadas.

La prohibición de efectuar exportaciones al tipo de cambio "negro" también tiende a hacer más inelástica la curva de oferta de divisas en dicho mercado. Actualmente las monedas extranjeras provenientes de todas las exportaciones chilenas se deben liquidar en los mercados oficiales.

De tal modo, la oferta de divisas ha tendido a hacerse más inelástica y aún a tener desplazamiento negativos. Esto, obviamente, impide que el precio relativo de las divisas transadas en el mercado "negro" recupere un valor cercano al inicial, en presencia de grandes desplazamientos positivos de la demanda.

Durante 1972 tales desplazamientos han tenido lugar, con toda seguridad, debido a la incertidumbre sobre el futuro político del país y a las crecientes expectativas de inflación.

En estas circunstancias, es muy difícil que el tipo de cambio "negro" tenga una disminución en términos reales,

porque se provoca la rigidez de la oferta y se fomenta un gran incremento de la demanda, debido al manifiesto deseo de las autoridades de apoderarse de parte importante del patrimonio de los particulares, además de una inflación desatada.

## 7-2. Ciclos en las cotizaciones reales mensuales del dólar "negro"

El ciclo más claro que se observa en las cotizaciones reales mensuales de esta moneda, se refiere a la baja que ocurre en los meses de verano ocasionada por el ingreso al país de numerosos turistas extranjeros, sobre todo de los países limítrofes. Esta disminución en las cotizaciones equivale a un desplazamiento positivo de la curva de oferta. En efecto, es habitual que en los primeros tres meses de cada año el precio relativo del dólar en el mercado "negro" sea más bajo que en diciembre del año anterior. (Véase cuadro N° 20).

Podemos observar en el cuadro N° 20 que en la gran mayoría de los años analizados se cumple nuestra afirmación, si no en los dos meses iniciales del año, por lo menos en uno de ellos. En marzo tiende a observarse una leve tendencia de alza en el precio, bastante marcada en los años 1971 y 1972.

A pesar de las medidas adoptadas a fines de 1971 en el sentido de obligar a los turistas a vender cierta suma de dólares u otra moneda dura a su ingreso al país, observamos que en los meses de verano vuelve a producirse el fenómeno señalado.

Las cifras aludidas inducen también a suponer que, en general, las cotizaciones medias del primer semestre de un año son inferiores a las del segundo semestre, como podemos observar en el cuadro N° 21. En este cuadro se aprecia que, salvo los años 1966 y 1968, se mantiene la re-

## Cuadro N° 20

Precio real del dólar "negro" de diciembre a marzo  
(E. de diciembre de 1969)

	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Diciembre	12, 782	13, 359	14, 389	13, 210	16, 545	13, 076	13, 780	24, 281	46, 730
	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Enero	12, 726	12, 752	13, 447	13, 340	15, 505	12, 471	14, 204	20, 847	45, 077
Febrero	12, 219	12, 350	12, 535	13, 185	13, 875	12, 479	13, 635	22, 613	46, 729
Marzo	11, 526	11, 642	12, 567	13, 144	13, 515	12, 760	13, 792	20, 602	50, 837

Fuente: Cuadro N° 2 del presente estudio

Cuadro N° 21

Coilaciones reales medias semestrales del dólar "negro"  
(E° de diciembre de 1969)

	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>
Primer semestre	13,425	12,549	12,675	12,551	13,506	13,324	15,447	29,621	61,052
Segundo semestre	14,867	14,125	12,574	15,195	13,118	14,087	22,119	45,336	93,776

Fuente: Cuadro N° 2 del presente estudio.

lación supuesta entre los dos semestres. Obviamente que las cifras mensuales (ver cuadro N°2) también reflejan los cambios políticos, como se pueda observar en los años en que hubo elecciones presidenciales (1964 y 1970).

Es interesante destacar lo ocurrido con el "paro de octubre" de 1972, que provocó expectativas de rectificación que hicieron bajar el valor real del dólar "negro" de E° 106,296 a fines de septiembre a E° 78,072, a fines de octubre.

## 8. EFECTOS SOBRE LA ECONOMIA NACIONAL DEL MERCADO NEGRO DE DIVISAS

Analizaremos en esta parte los principales efectos que tiene, en la actualidad, el mercado "negro" de divisas sobre la economía nacional en general.

### 8-1. Efectos generales

Estos efectos son los que se pueden producir cuando existe algún mercado "negro" en una economía.

#### 8-1.1. Deficiente asignación de recursos

Este es uno de los efectos más graves de los controles de algunos mercados por parte del Estado, porque se puede afectar negativamente el bienestar de la sociedad. Con toda seguridad esto ocurre con el control de cambios porque, en general, tales controles se aplican en forma arbitraria, sin considerar, prácticamente, cuales son las legítimas aspiraciones sociales.

Podemos suponer en consecuencia que la existencia del mercado "negro" de divisas en Chile implica que el nivel de vida promedio de la población es menor de lo que sería, si las transacciones de monedas extranjeras se efectuaran de acuerdo a las preferencias sociales claramente expresadas en el mercado.

La principal crítica que se le hace a los mercados libres, en general, es que en ellos pasarían demasiado las preferencias de los "ricos" en desmedro de los "pobres". Este argumento supone implícitamente que la distribución de ingreso existente es "injusta".

Sin embargo, en una sociedad democrática debería existir una distribución socialmente aceptable del ingreso.

No es aventurado afirmar que el control de cambios en Chile ha tendido a hacer más "injusta" la distribución del ingreso, porque ha permitido a algunas personas obtener fabulosas ganancias con muy poco esfuerzo, lucrando con la diferencia de cambios entre el mercado "negro" y los mercados oficiales.

### 8-1.2. Desprestigio del régimen jurídico

Es indudable que la existencia de mercados "negros" ampliamente tolerados por los habitantes de un país, desprestigia el sistema jurídico, pues éste aparece en contradicción con las actitudes sociales.

Lo grave del caso es que la comunidad puede no solo cuestionar las leyes transgredidas sino la institución de la ley como tal, situación que, si se generalizara, fatalmente desembocaría en una anarquía total.

En un país moderno e integralmente democrático jamás se deberían dictar disposiciones legales que no cuenten con el apoyo de la mayoría de la población. La transgresión permanente y masiva de una ley indica claramente que esta no representa las verdaderas preferencias sociales.

Podemos citar como ejemplo lo ocurrido en Estados Unidos con la dictación de la ley "seca", que prohibió el consumo de alcohol, en la década de los años veinte. Esa ley provocó una proliferación muy rápida de poderosas bandas de delincuentes que internaban y producían licor ilegalmente y que todavía hacen sentir su influencia en aquel país. Obviamente, dicha ley "seca" era desaprobada por la mayoría de la población, pero fue adoptada para "mantener las apariencias", dentro de un ambiente de hipocresía puritana.

Algo similar está comenzando a suceder en Chile con

el contrabando de exportación el cual es posible que esté dominado por personas de dudosos antecedentes. Dada la gran rentabilidad de tales operaciones, estas personas irán adquiriendo cada día más poder en el país, con el peligro de corrupción en diversas instituciones públicas nacionales.

## 8-2. Efectos actuales

Estos efectos se referiran a los años 1971 y 1972. Hemos considerado sólo estos años porque se caracterizan por un valor del dólar "negro" muy superior al de años anteriores, en los cuales, el valor en moneda extranjera, al tipo de cambio "negro", de los bienes y servicios producidos en el país era similar o superior al del mercado internacional. En la actualidad está sucediendo precisamente lo contrario.

### 8-2.1. Desabastecimiento

Desde 1971, es bastante conocida la tendencia creciente del contrabando de exportación. En Chile este tipo de contrabando se ha hecho rentable porque el valor del dólar en el mercado "negro" ha llegado a niveles tales que los precios de las mercaderías y servicios han bajado sustancialmente, en relación a los valores en el extranjero, efectuando la conversión de las monedas entre un país y otro al tipo de cambio "negro". Hay que destacar que la política económica seguida por el actual gobierno ha sido la principal causa del alza en el valor del dólar "negro".

Para evitar un brusco desabastecimiento de mercaderías y servicios las autoridades cambiarias han adoptado diversas medidas. En primer lugar se ha prohibido la exportación de mercaderías por personas que salen del país sin autorización del Banco Central por valores superiores a 20 dólares, para lo cual el equipaje de los pasajeros que salen al extranjero es revisado prolijamente. A pesar de este control, el contrabando ha seguido en forma bastante intensa de acuerdo a las noticias publicadas en la prensa, lo que puede explicar parte del desabastecimiento nacional de algunos productos.

En segundo lugar, debemos mencionar las restricciones impuestas al ingreso de turistas al país consistentes en la obligación para tales personas de vender una cierta suma en moneda dura al cambio oficial, por cada día de estadía en el país. Aunque últimamente se han establecido varias excepciones en estas operaciones, el número de turistas entrados al país, se ha visto disminuído.

Las medidas anteriores deberían ser solo transitorias para que la economía se ajuste con cierta suavidad a las nuevas condiciones. La persistencia del alza de la cotización del dólar "negro" significa que la comunidad chilena desea más divisas y considerando que existe un régimen democrático, la economía nacional debería ajustarse a tales deseos.

Si se adoptaran con tiempo políticas de inversiones adecuadas para incrementar actividades como servicios para turistas extranjeros y las exportaciones de mercaderías a efectuarse al tipo de cambio libre o "negro", el país dispondría de sumas muy superiores de monedas extranjeras que las actuales, con el consiguiente beneficio para todos los habitantes y sin producir problemas en el abastecimiento local.

#### 8-2.2. Redistribución del ingreso

Uno de los efectos más importantes y posiblemente más indeseados provocados por el control de cambios y el inevitable mercado "negro" de divisas, ha sido una cuantiosa, arbitraria y continuada redistribución del ingreso.

Los beneficiados con esta redistribución de ingreso han sido algunos importadores y exportadores nacionales; los chilenos que poseen inversiones en monedas extranjeras y los extranjeros que residen temporalmente en el país percibiendo rentas en divisas o que se benefician con el contrabando de exportación.

Los perjudicados con la existencia del mercado "negro" son todos los chilenos que han adquirido dólares u otra

monedas en este mercado con el fin de gastarlas en el exterior. Estos últimos han pagado una especie de tributo que beneficia a los vendedores de monedas extranjeras en el mercado "negro".

Analizaremos a continuación cada uno de los sectores beneficiados y perjudicados.

### 8-2.2.1. Sectores beneficiados

#### 8-2.2.1.1. Importadores y exportadores nacionales

Durante los años 1971 y 1972, en los cuales concentraremos este análisis, se han beneficiado con el "mercado negro" de divisas los importadores y exportadores que han sobrefacturado o subfacturado sus operaciones respectivas con el fin de adquirir divisas para obtener una ganancia de capital.

Esta utilidad es más obvia en el caso de las importaciones, puesto que las monedas extranjeras son adquiridas al valor oficial y pueden ser liquidadas por el importador al valor del mercado "negro".

En el caso de las exportaciones se produce una subfacturación de las exportaciones para evitar el retorno de algunas divisas. Este procedimiento equivale a un contrabando de exportación el cual es solo una exportación a un tipo de cambio más alto que el oficial.

Obviamente, estas irregularidades con las importaciones y exportaciones serían incentivadas cuando se amplía la diferencia entre las cotizaciones del mercado "negro" y el mercado oficial. Esta diferencia en 1972 ha batido todos los records, y es muy posible que durante este año hayan proliferado estas operaciones.

El hecho de que importantes empresas privadas nacionales que efectuaban sustanciales importaciones hayan pasado al área de propiedad social, no significa que este tipo de opera-

ciones ilícitas hayan disminuído. Por el contrario, las empresas públicas, aparentemente, están sujetas a menores controles.

Junto a los importadores también consideraremos los turistas chilenos que adquirieron divisas en el mercado de alrededores para liquidarlas en el mercado "negro".

#### 8-2.2.2 Chilenos que poseen inversiones en moneda extranjera y/o que perciben ingresos en estas monedas.

Los chilenos que poseen inversiones en divisas, han obtenido una considerable ganancia de capital en moneda nacional. Es muy probable que algunos inversionistas hayan usufructuado de esta ganancia de capital liquidando moneda extranjera en Chile.

A su vez, los chilenos que perciben ingresos en moneda extranjera, por cualquier motivo, se han visto notoriamente beneficiados por el alza del tipo de cambio en el mercado "negro". Su ingreso real ha tenido un incremento apreciable, permitiéndole financiar sus niveles habituales de consumo con una fracción muy disminuída de su ingreso total, mientras que su ahorro o consumo "suntuario" debe haber tenido un aumento sustancial.

Las personas mencionadas pertenecen seguramente a grupos de ingresos relativamente altos y, sin duda, han sido los sectores más beneficiados por la política cambiaria del presente gobierno.

#### 8-2.2.1.3. Turistas extranjeros, otros residentes temporales en el país con ingresos en divisas e intermediarios extranjeros en el contrabando de exportación.

Las personas arriba mencionadas corresponden a los extranjeros que han recibido grandes beneficios con la actual política económica.

Los turistas y otros residentes temporales, como diplomáticos, funcionarios internacionales y casos similares, han obtenido un alza importante en su ingreso real efectivo, pues el costo de la vida en divisas bajó considerablemente.

Referente a los intermediarios extranjeros de las exportaciones ilegales, el beneficio que estos percibiera residió en la diferencia que obtuvieron adquiriendo mercaderías chilenas con moneda extranjera liquidada en el mercado "negro" y luego vendiéndola a mucho mayor precio en su país de origen.

Seguramente, nunca ha estado en la mente de nuestros gobernantes una violenta redistribución de ingreso a favor de algunos extranjeros. Sin embargo, este ha sido el paradójico resultado de la política económica adoptada.

#### 8-2.2.2. Sectores perjudicados

Los sectores perjudicados con la evolución actual del mercado "negro" de divisas son los chilenos que han adquirido monedas extranjeras en dicho mercado con cualquier fin. Estos compradores están formados fundamentalmente por los turistas chilenos que viajaron al exterior y compraron más divisas que las autorizadas para cuotas de viajes al cambio oficial y los inversionistas que prefieren mantener sus ahorros en moneda extranjera.

El perjuicio que han sufrido tales personas corresponde al hecho de que han pagado por las divisas un valor muy superior a su valor social, diferencia que equivale a un tributo, que beneficia a los vendedores de estas monedas extranjeras.

Debemos recalcar que todas las redistribuciones de ingreso aquí analizadas son totalmente arbitrarias y no corresponden a ningún criterio de equidad aceptado por la comunidad.

## 9. Una nueva política cambiaria

Las ideas que aquí expondremos obedecen al deseo de que la política cambiaria tienda a producir el máximo nivel de vida de la población con los recursos productivos existentes y que, además, sea compatible con las preferencias sociales democráticamente expresadas.

Distinguiremos entre una política de corto y de largo plazo.

### 9-1. Política de corto plazo

En este caso propondremos algunas medidas que permitirán eliminar grandes distorsiones en el comercio exterior chileno sin provocar simultáneamente trastornos de importancia en los principales flujos de intercambio con el exterior.

La idea básica consiste en volver al sistema de dos áreas cambiarias que existió en Chile en diversos períodos, con bastante buenos resultados y que actualmente existe en varios países del mundo que cuentan con una moderna organización económica.

Un área correspondería al mercado oficial, cuya cotización cambiaria sería determinada por el Banco Central, interviniendo este el mercado con el fin de mantener la fluidez de las operaciones al tipo de cambio alegado. A través de esta área se deberían efectuar por una parte las importaciones consideradas "esenciales" por la comunidad y por otra, las exportaciones en las cuales el país en cuestión tuviera las máximas ventajas comparativas.

Además de este mercado oficial, debería existir un mercado libre de divisas cuyas cotizaciones serían determinadas exclusivamente por las fuerzas de oferta y demanda. En este mercado se efectuarían todas las operaciones de importación y exportación y de movimiento de capitales en

contempladas en el área oficial.

El Banco Central podría participar en este mercado, pero sólo como un cliente más, vendiendo o comprando divisas, al precio del día. En el caso chileno, todas las exportaciones no mineras, los aportes de capital, turismo y otros gastos deberían efectuarse a través de este mercado libre. Así, toda la comunidad tendría de inmediato una participación más directa en la distribución de los recursos en moneda extranjera del país.

Simultáneamente, con estas medidas se deberían ir eliminando paulatinamente principales distorsiones que afectan a la economía, de modo que en el uso de cada recurso económico, el beneficio neto privado tienda a equivaler al beneficio neto social.

Una vez obtenidas las condiciones más arriba comentadas podemos aplicar la política de largo plazo, que detallaremos a continuación.

## 9-2 Política de largo plazo

El aspecto esencial de esta política es que debería existir un sólo mercado cambiario regido básicamente por la oferta y la demanda de divisas. El Banco Central debería intervenir en este mercado para mantener permanentemente el precio de mercado de las divisas al mismo nivel que el precio social de estos. El sistema de cambios múltiples debería ser eliminado totalmente.

No se puede permitir que un pequeño grupo de personas decida el uso que va a hacer de su moneda extranjera un pueblo soberano.

En este aspecto, una genuina participación popular, supone que cada chileno tiene derecho a expresar libremente su

voluntad respecto al empleo que se le debe dar a las divisas. Estas pertenecen a toda la comunidad y no sólo a un grupo privilegiado que desee usufructuar de ellas en beneficio propio.

Un mercado libre, en el que puedan participar equitativamente todos los habitantes del país, es la mejor garantía de justicia social.

## NOTAS

- <sup>1</sup> La fijación de precios mínimos de bienes y servicios por la autoridad y las transacciones a precios inferiores a estos es una forma de mercado "negro", pero es poco usual y no la consideraremos.
- <sup>2</sup> La autoridad cambiaria está habitualmente representada por el Banco Central, aunque no siempre se identifican.
- <sup>3</sup> No consideraremos como control de cambios la fijación del tipo de cambio por la autoridad respectiva manteniendo simultáneamente una total libertad de transacciones.
- <sup>4</sup> Ver: James E. Meade, *The Balance of Payments*, Oxford University Press, 1951, pp. 264-275.  
Leland B. Yeager, *International monetary relations, Theory, History & Policy*, New York, Harper & Row, 1966 pp. 114-131.
- <sup>5</sup> Si el mercado libre es ilegal significa que el área oficial no da abasto a la demanda existente a la cotización dada, de modo que se fuerza la aparición de un mercado adicional ilegal.
- <sup>6</sup> En las economías "socialistas" las autoridades dicen que conocen mejor las necesidades sociales, justificando así su intervención en la mayoría de las actividades económicas. Este modo de actuar puede estar en desacuerdo completo con la comunidad.
- <sup>7</sup> Este argumento me fue sugerido por el profesor de la Universidad Católica, Sr. Sergio de la Cuadra.
- <sup>8</sup> El precio sombra equivale al precio de equilibrio entre oferta y demanda, habiéndose ajustado las curvas respectivas para representar los justos deseos sociales y el verdadero costo social.
- <sup>9</sup> Decreto N° 1.272 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción del 11 de septiembre de 1961.
- <sup>10</sup> Antecedentes que hemos obtenido en la Fiscalía del Banco Central.

- 11 En 1971 entraron al país 261.214 turistas.
- 12 Circular N° 944 del Departamento de Comercio Exterior del Banco Central de Chile del 7 de diciembre de 1967.
- 13 Acuerdo N° 733 del 29 de octubre de 1971 del Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile. «La validez legal de este acuerdo está cuestionada ante los tribunales chilenos. La Corte de Apelaciones de Santiago dictaminó que era ilegal. Falta oír la sentencia definitiva de la Corte Suprema.
- 14 Circulares N° 1576 y 1580 del Departamento de Comercio Exterior del Banco Central de Chile del 13 y 23 de septiembre de 1971, respectivamente.
- 15 Franz Pick, *Pick's Currency Yearbook*, 1968, Pick's Publishing Corp. New York, 1968.
- 16 También hemos comparado las cotizaciones descritas con las obtenidas en la cotización implícita en la relación de precios de las acciones de empresas extranjeras transadas en Chile y EE. UU. Las cifras de las dos series son bastantes similares.
- 17 Desde fines de 1971 el mercado bancario se ha subdividido en varias áreas. Desde 1972 algo similar ocurrió en el mercado de corredores.
- 18 Porcentaje en que el valor máximo supera al mínimo.
- 19 Entenderemos por ahorro en este caso la fracción del ingreso que es mantenida en moneda extranjera para ahorro u otros fines.
- 20 Consideraremos como chilenos a las personas que residen permanentemente en el país, aunque legalmente no sean chilenos. A su vez los chilenos que residen habitualmente en el exterior serán considerados como extranjeros.
- 21 Véase Comentarios sobre la Situación Económica, op. cit. N°s 3 y 4, pp. 101 y 149, respectivamente.