chile

Universidad de Chile: Departamento de Economía.

INDICE

Visión General y Perspectivas 85
Producción e Inversión 88
Empleo 97
Precios y Remuneraciones 99
Política Monetaria 103
Mercado de Capitales 108
Política Fiscal 112
Comercio Exterior 118

Visión General y Perspectivas

A. La política económica y sus perspectivas.

La política económica general ha continuado poniendo el acento en reducir la tasa de inflación por la vía de regular la expansión monetaria. Los resultados obtenidos en materia de mayor actividad, empleo y mejoramiento de las remuneraciones reales, han sido más bien un subproducto de lo anterior, aunque no por ello de magnitud despreciable.

El año 1976 mostró una recuperación moderada a la economía, que se hizo más rápida en los últimos meses del año, aunque con un nivel de actividad que todavía fue más bajo que el de 1974. En los primeros meses de 1977, se sigue observando una expansión económica, esperándose que durante el año se alcancen los niveles de 1974.

La política de reajustes periódicos de las remuneraciones, unida a la tendencia decreciente de la tasa de inflación, que se estima se reducirá en 1977 a magnitudes del orden del 70 a 80%, llevan a esperar un aumento del poder de compra de los asalariados. Este tendrá efectos favorables sobre la demanda y, por ende, sobre la reactivación.

Los mayores niveles de actividad traerán aparejados una mejoría en el empleo y, en consecuencia, por esta vía también se vislumbra la posibilidad real de incrementar el poder de compra. De hecho, entre marzo de 1976 y marzo de 1977 el número de ocupados aumentó en 110.300 personas en el Gran Santiago.

La cuantificación del efecto que tendrían ambas variables sobre los niveles de demanda y, por esta vía, sobre los de producción, es bastante difícil y riesgosa.De cualquier manera es razonable esperar por ambos caminos, un mejoramiento de demanda tal como aconteció en 1976.

Estas vías para incrementar el nivel de actividad están operando desde hace aproximadamente un año y medio. Este mecanismo irá perdiendo importancia en la medida qué se vaya alcanzando la estabilidad en el nivel de precios. Ante tal expectativa se debe buscar otra vía para seguir incentivando el proceso de crecimiento.

Por esta razón, una vez cumplido el objetivo de la estabilización, tanto la dinámica propia del sistema como la política, pondrán el énfasis en la expansión de la capacidad productiva. Esto implica alentar el proceso de inversión y por esta vía crear un nuevo elemento de demanda que hasta ahora ha estado muy deprimido.

Uno de los elementos más dinámicos que orientará el proceso productivo será el repunte de la demanda por bienes de capital, lo que ya ha comenzado a manifestarse a partir de fines de 1976.

La razón que explicaría lo anterior es el paulatino agotamiento de la capacidad ociosa de la industria manufacturera, que se alcanzaría en el presente año si la tasa de crecimiento de esta rama de actividades es similar a la del año pasado, cosa que se espera con un grado bastante alto de certeza.

Esto último también se vería reforzado por un aumento en la inversión pública, la que en años anteriores se restringió en forma excesiva para alcanzar el equilibrio fiscal. Su financiamiento provendrá de la mayor recaudación tributaria que se espera como producto del mayor nivel de actividad.

Se debe agregar un tercer motivo que apunta en la misma dirección, a saber las medidas económicas anunciadas en marzo último, reforzadas posteriormente. Entre ellas podemos mencionar el aporte de recursos a los bancos de fomento y las líneas de crédito abiertas por la Corporación de Fomento de la Producción para importar bienes de capital, las modificaciones al estatuto del inversionista extranjero, orientada a facilitar la entrada de recursos externos para formación de capital, la rebaja de aranceles y la revaluación del peso que han disminuido el costo de la importación de los bienes de capital.

De lo anterior se desprende que la autoridad monetaria debe ser bastante prudente en el manejo monetario, en tanto no se vislumbra con claridad los mecanismos que permitan afirmar que la capacidad instalada y la balanza de pagos no constituirán cuellos de botella. Aparentemente estos dos elementos no serán problema en el presente año, pero sí lo pueden ser en los próximos.

Para la capacidad ociosa, es urgente que se comiencen a gestar desde ya, algunas inversiones en actividades directamente productivas para que tengan el tiempo suficiente de maduración. En cuanto a la balanza de pagos, las posibilidades de una holgura más permanente se encuentran vinculadas al mejoramiento del precio del cobre y a la entrada de capitales en forma de inversiones directas a largo plazo.

B. Los resultados en 1976

1. El sector fiscal

El sector fiscal arrojó en 1976 un superávit de 3.8% en moneda nacional y un déficit de 47,8% en moneda extranjera, alcanzándose un déficit global de 9,1% sobre el gasto total.

Desde el punto de vista de la incidencia en el sector monetario estos resultados son satisfactorios. En cuanto a la incidencia en la actividad económica real puede apreciarse que ella se encuentra bastante reducida.

2. La situación de comercio exterior.

Los resultados en balanza de pagos arrojan un superávit de 456 millones de dólares. Esto se debe al incremento de las exportaciones no tradicionales, a la disminución de importaciones y a la entrada de capitales de corto plazo. Lo anterior se logró a pesar del extraordinario servicio de la deuda externa que ha debido ser pagado, las rebajas arancelarias que están en aplicación y las revaluaciones del peso.

Se debe resaltar el hecho positivo de que a pesar de las fluctuaciones en

los ingresos de divisas, la política se ha mantenido estable, lo que ha sido posible, en parte, por la acumulación de divisas.

3. La situación monetaria y de mercado de capitales

La expansión monetaria durante el año fue restringida y las tasas reales de interés alcanzaron valores crecientes en los meses finales del año.

La expansión del dinero sigue teniendo su causa principal en la emisión del Banco Central y ello es debido en forma importante a las operaciones de cambio.

La tasa de crecimiento del dinero ha estado siendo superior a la de los precios, lo que estaría validando la impresión de que la demanda de dinero ha venido aumentando en el último tiempo.

Se ha establecido nuevas normas sobre el mercado de capitales, las cuales determinaron el cese del mercado informal y el aumento del capital mínimo para operar como sociedad financiera. Esto ha sido con el objeto de precaver manejos inadecuados de los intermediarios financieros y para preservar la seguridad del ahorrante.

4. La situación de los precios

La evolución de los precios ha sido muy favorable, ya que tanto el índice de precios al consumidor, como al por mayor, registran una disminución importante en su ritmo de crecimiento.

5. La situación del empleo

La tasa de desocupación durante el año 1976 comenzó a disminuir sistemáticamente a partir del mes de marzo, lo cual es ampliamente favorable comparado con la situación prevaleciente en el año 1975, cuando dicha tasa se incrementó a lo largo del año. Sin embargo, los niveles de desempleo aún son bastante elevados.

CUADRO 1

ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL GASTO DEL PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO

(cifras en millones de escudos de 1965)

	1965	1970	1971	1972	1973	1974	1975[2]
1. Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1.784	2.037	2.174	2.084	1.721	2.068	2.146
2. Explotación de minas y canteras	1.771	2.252	2.297	2.249	2.310	2.664	2.533
3. Industrias manufactureras	4.567	5.451	6.197	6.371	6.085	5.881	4.205
4. Construcción	1.001	1.037	1.155	1.048	946	1.107	810
5. Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios	289	346	392	448	457	517	521
6. Transporte, almacenaje y comunicaciones	829	998	1.061	1.037	1.044	1.031	906
7. Comercio al por mayor y al por menor	3.749	4.666	4.906	4.936	4.849	4.930	3.944
8. Resto[1]	4.762	5.908	6.258	6.246	6.128	6.300	6.273
9. Gasto del PGB a precios de mercado	18.752	22.695	24.440	24.419	23.540	24.498	21.338

Fuente :Oficina de Planificación Nacional (ODEPLAN).

1 Incluye: Banca, Seguros y Bienes Inmuebles, Propiedad de Vivienda, Administración Pública y Defensa, Servicios.

2 Estimaciones ODEPLAN.

6. La situación de la producción.

Los niveles de producción promedio del año 1976 están por debajo de los que prevalecieron en 1974, pero por encima de los del año 1975. Los Sectores de la industria, la minería, el comercio y la electricidad aparecen como los que han registrado una mayor recuperación (Cuadro 1). En el otro extremo se encuentran la agricultura y la construcción cuyos niveles de actividad son más bajos que en 1975.

C. Conclusión

La economía chilena se encuentra en estos momentos en una fase de recuperación que ha significado superar el punto crítico de la depresión que representó el Plan de Recuperación Económica. A pesar de que la trayectoria de la recuperación es evidente, aún no se alcanzan los niveles de actividad previos a este Plan.

La fase de recuperación deberá continuar durante el año 1977, porque las políticas anunciadas apuntan en esa dirección y existen las condiciones para que la economía aumente la producción en todos los sectores, con excepción de la minería del cobre, donde las posibilidades parecen estar agotadas a menos que se realicen inversiones significativas.

Producción e Inversión

A. El sector industrial.

Al observar el índice de producción industrial de la Sociedad de Fomento Fabril, vemos que esta muestra un mejoramiento a partir del mes de mayo de 1976, hasta marzo de 1977, última fecha para la cual se dispone de datos. (Cuadro 2). Esta conclusión es la que se extrae al comparar los índices de los mismos meses de 1975, 1976 y 1977, por cuanto de esa forma eliminamos el problema de la estacionalidad en la producción. De todos modos, la producción industrial aumentó en 1976 en un 12.2%, con respecto a 1975.

A su vez, el índice de ventas industriales presenta una mejoría a partir del mes de mayo de 1976 y hasta marzo de 1977 (Cuadro 3). Durante el año 1976 las ventas industriales crecieron en un 7.0% con respecto a 1975. Dado que la produccion creció a un ritmo mayor se produjo un aumento en los niveles de existencias.

El repunte experimentado en la producción y ventas durante los últimos meses, debe encontrar su explicación principal en la disminución de las tasas mensuales de inflación, con el consiguiente mejoramiento en los salarios reales y en la recuperación en la actividad de la construcción.

Se ha mencionado ya el hecho de que las ventas crecen menos que la producción lo que estaría indicando que las expectativas de reactivación han sido mayores que el repunte efectivo experimentado por la demanda, y que las empresas han visto aliviada su situación de liquidez, pudiendo en esa forma acumular existencias.

A pesar de los comentarios referentes a la recuperación de la actividad industrial, la situación de este sector aún es poco satisfactoria porque nos encontramos en niveles de actividad que han sido superados en períodos anteriores.

CUADRO 2

INDICES DE COMPORTAMIENTO DE LA INDUSTRIA

(promedio 1969 = 100)

	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
Indice General													
Prom. 1971-73	102.5	83.9	118.2	112.6	115.6	117.4	119.2	118.2	106.8	123.7	126.1	124.5	114.1
Prom. 1972-74	108.2	85.4	120.2	115.4	118.2	114.1	119.2	116.1	100.1	122.5	126.6	115.9	113.0
Prom. 1973-75	99.3	81.2	111.0	108.3	107.1	99.5	102.3	98.5	87.4	115.2	108.6	105.8	102.0
1974	107.8	83.9	115.9	116.6	120.0	111.4	119.4	114.1	102.6	118.7	114.8	108.3	111.0
1975	88.5	76.0	96.2	100.2	90.5	80.7	75.1	71.8	75.4	91.6	84.8	89.0	85.0
1976	82.5	73.8	96.9	96.1	93.5	96.2	95.7	100.5	97.4	102.4	102.6	107.7	95.4
1977	91.4	74.7	108.8										
A. Bienes de consumo habitual													
Prom. 1971-73	103.5	84.5	121.4	114.1	118.2	121.7	121.8	119.4	105.0	120.9	124.8	122.4	114.8
Prom. 1972-74	104.7	85.4	116.3	113.4	114.3	113.0	117.6	110.7	94.5	110.4	117.7	110.6	110.3
Prom. 1973	105.7	82.1	121.9	109.4	115.9	115.2	118.6	107.4	82.5	131.7	119.1	111.0	110.0
1974	97.3	81.3	110.6	108.5	111.5	103.2	111.1	103.4	93.9	116.7	111.6	103.3	104.3
1975	80.2	68.7	90.9	100.0	89.8	79.2	76.1	69.0	78.0	98.6	10.5	94.4	84.6
1976	78.9	69.2	102.7	100.6	97.0	94.6	97.5	104.9	97.5	99.6	103.8	108.2	96.2
1977	87.4	63.6	102.8										
B. Bienes de consumo durable													
Prom. 1971-73	110.6	66.9	111.8	132.2	135.2	137.7	143.6	139.6	121.8	140.4	133.0	128.9	126.9
Prom. 1972-74	102.6	65.5	129.0	130.4	129.9	128.7	145.8	135.8	111.6	135.6	124.8	113.7	121.1
1973	96.4	62.4	128.3	119.8	123.7	108.6	129.6	113.3	76.1	140.4	124.2	112.1	111.2
1974	87.6	64.5	126.5	128.2	133.6	135.0	145.1	144.1	120.4	140.4	135.1	125.2	123.8
1975	98.5	52.5	111.0	118.4	105.7	90.0	88.6	80.7	74.2	94.6	78.5	64.6	88.1
1976	78.8	52.2	83.6	75.7	69.3	84.0	81.4	75.8	64.2	76.4	86.0	83.3	75.9
1977	79.0	50.7	82.2										
C. Material de transporte													
Prom. 1971-73	80.8	57.9	90.9	88.1	97.8	105.1	98.8	83.3	92.1	105.5	101.1	86.2	89.6
Prom. 1972-74	85.6	47.5	90.8	88.3	107.3	101.1	80.5	76.6	78.4	88.2	81.9	78.1	83.4
1973	62.8	43.5	90.9	75.3	86.7	67.6	57.4	53.2	53.8	101.2	91.9	75.1	71.6
1974	95.6	42.7	77.1	75.3	97.3	76.4	66.9	62.9	68.1	69.6	59.7	81.5	72.7
1975	75.2	48.2	65.2	63.1	55.0	41.7	40.1	38.1	42.5	58.6	61.0	59.9	53.6
1976	58.0	38.7	45.9	43.6	36.7	43.7	39.1	51.1	50.3	58.1	59.5	70.2	49.6
1977	54.1	38.3	56.2										
D. Productos intermedios para la industria													
Prom. 1971-73	103.4	100.8	117.6	108.1	106.0	105.3	111.5	111.6	108.4	125.6	129.3	133.3	113.4
Prom. 1972-74	112.4	107.0	124.4	117.6	116.5	113.2	123.1	129.7	113.8	130.6	127.8	132.4	120.7
1973	98.7	101.9	121.5	98.4	92.2	90.6	104.3	125.7	98.6	144.7	142.4	145.3	113.7
1974	124.9	109.7	130.5	138.8	141.7	132.4	145.8	146.4	132.4	136.9	129.9	126.7	113.0
1975	121.5	114.2	126.6	124.5	106.9	107.6	104.9	107.2	105.4	114.3	107.7	115.9	113.1
1976	117.4	112.6	128.2	129.2	131.6	133.3	127.3	130.2	114.3	142.0	135.3	144.9	130.5
1977	124.9	121.3	141.9										
E. Bienes intermedios para la construcción													
Prom. 1971-73	100.1	75.3	116.5	113.6	118.0	120.3	126.9	132.4	112.1	127.1	138.3	137.4	118.2
Prom. 1972-74	112.7	79.9	125.5	120.9	123.4	118.4	124.0	124.0	102.1	124.3	135.5	128.4	118.3
1973	110.1	82.1	122.5	111.7	116.1	115.5	121.2	120.1	89.0	142.7	144.0	138.1	117.8
1974	119.4	84.2	132.0	126.2	125.0	128.8	118.0	108.6	95.9	112.1	119.9	106.0	113.5
1975	86.0	63.5	81.8	80.4	77.0	69.9	48.4	48.3	50.4	58.6	56.2	61.4	65.2
1976	58.5	59.1	74.5	73.4	70.7	81.6	81.1	85.9	85.3	88.1	81.7	89.8	77.5
1977	74.7	66.8	97.3										
F. Artículos manufacturados diversos													
Prom. 1971-73	107.5	83.0	120.9	119.0	118.1	114.8	115.0	114.3	103.3	130.6	121.5	116.9	113.7
Prom. 1972-74	111.4	84.4	119.6	120.2	118.5	114.9	117.4	113.1	98.9	129.9	124.6	111.3	113.5
1973	106.7	97.6	125.9	133.8	124.7	110.6	112.3	101.1	81.0	140.0	124.9	113.8	114.4
1974	114.4	80.5	102.6	110.5	104.0	108.4	116.4	110.9	98.5	112.6	109.5	98.7	105.6
1975	67.6	76.7	81.0	83.3	86.0	57.8	50.4	50.1	49.7	69.0	63.4	73.3	67.4
1976	72.3	71.1	81.1	79.2	75.8	82.1	82.4	81.5	85.0	94.0	91.0	86.6	81.8
1977	90.7	75.8	135.1										

Fuente: Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA).

CUADRO 3

INDICES DE COMPORTAMIENTO DE LAS VENTAS INDUSTRIALES

(promedio 1969 = 100)

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
Indice General													
1973-75	100.8	85.0	109.7	105.5	101.1	92.4	100.7	98.3	88.7	111.3	99.6	105.4	99.9
1974	109.1	89.3	110.7	114.1	113.5	101.3	112.8	113.1	100.2	116.5	104.3	106.8	107.8
1975	93.4	78.4	100.2	93.4	83.6	76.9	78.8	77.0	81.4	92.8	81.8	93.0	85.9
1976	78.9	77.4	95.4	90.8	89.0	92.2	88.3	96.4	95.7	96.4	98.1	104.5	91.9
1977	85.0	80.5	107.6										
A. Bienes de consumo habitual													
1973	102.4	88.4	119.3	109.2	111.3	105.2	113.0	99.9	77.8	112.6	98.5	103.9	103.4
1974	97.7	85.3	102.3	102.8	101.5	90.6	100.8	103.3	95.8	113.5	97.6	102.0	99.4
1975	86.0	68.8	96.3	94.9	86.0	78.4	82.0	75.3	85.1	99.3	84.8	94.7	86.0
1976	74.9	74.7	101.0	90.0	86.5	86.5	81.9	94.7	95.6	88.3	95.2	105.2	89.5
1977	76.2	77.9	103.1										
B. Bienes de consumo durable													
1973	95.2	81.2	115.9	115.9	123.9	98.9	117.4	114.6	83.5	127.8	110.0	121.9	108.9
1974	115.6	71.7	134.1	122.7	130.8	113.2	114.2	112.5	124.3	114.0	93.9	122.6	114.0
1975	95.5	87.4	120.0	86.0	84.2	95.4	94.8	90.7	88.0	91.7	85.4	84.8	92.0
1976	64.9	57.3	76.9	73.2	73.4	74.4	84.0	84.0	75.0	75.8	78.8	75.4	74.3
1977	64.2	52.6	80.5										
C. Material de transporte													
1973	63.4	42.1	107.0	82.3	60.8	46.0	77.8	71.0	62.7	83.1	41.6	111.4	70.8
1974	112.8	83.8	75.6	60.9	66.9	66.6	79.2	79.3	68.1	79.7	64.5	68.5	75.5
1975	78.5	43.5	58.4	59.4	46.2	38.8	34.5	44.5	58.5	62.2	61.4	59.2	63.8
1976	54.8	37.0	37.9	35.4	34.7	36.3	42.9	52.9	53.5	55.4	60.2	66.0	47.3
1977	45.2	13.7	47.0										
D. Productos intermedios para la industria													
1973	99.3	97.4	117.1	101.8	91.0	89.8	105.4	122.2	102.2	148.5	145.2	139.8	113.3
1974	126.9	111.5	126.1	144.6	145.7	130.2	146.0	148.9	131.1	140.0	130.4	130.8	134.3
1975	122.0	112.8	126.0	121.7	105.1	99.2	164.8	108.3	102.3	113.7	103.6	128.0	117.3
1976	114.5	112.8	125.6	131.3	130.3	135.0	128.0	129.3	134.2	139.9	137.2	144.0	130.2
1977	122.1	117.8	144.6										
E. Bienes intermedios para la construcción													
1973	108.3	86.3	118.8	112.5	112.7	115.5	120.8	112.0	96.0	139.6	144.1	132.0	116.6
1974	117.8	82.5	127.2	127.7	129.8	110.8	114.4	113.9	93.6	111.5	112.7	104.4	102.2
1975	88.4	76.6	91.3	73.4	67.2	58.5	58.9	58.3	56.9	76.6	55.1	63.9	67.8
1976	60.9	70.3	79.1	72.8	70.9	81.7	77.1	84.1	74.9	81.6	84.0	82.0	76.6
1977	77.4	76.5	89.5										
F. Artículos manufacturados diversos													
1973	106.0	100.6	123.4	134.2	125.5	103.2	111.2	93.0	73.3	131.6	111.0	101.0	109.5
1974	102.9	83.8	98.1	109.9	93.0	85.9	113.2	98.1	96.4	111.1	97.9	91.0	98.4
1975	77.0	63.0	83.7	75.8	70.0	53.2	45.0	48.0	57.6	66.9	63.6	74.1	64.8
1976	67.2	69.9	72.1	76.1	78.6	86.0	76.9	83.5	78.9	98.5	78.9	87.9	79.5
1977	93.5	78.8	132.1										

Fuente: Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA).

Debemos mencionar que la recuperación ya indicada no ha afectado en la misma dirección y magnitud a todas las agrupaciones industriales. Esto quedará demostrado en el análisis que se incluye a continuación.

1. Bienes de consumo habitual

Estos bienes presentan la característica de que al variar el ingreso real disponible de las personas, tienden a mantener su participación dentro del consumo en forma relativamente más acentuada. Es por ello que en 1975 estas industrias sufrieron un impacto recesivo menor que las restantes y es de esperar que su mejoría dentro de la actividad industrial sea más lenta que la del promedio del sector.

Estos bienes presentan mayores niveles de producción a partir del mes de

marzo de 1976 con respecto a iguales meses de 1975. Durante los tres primeros meses de 1977, el índice promedio de producción alcanza a 84.6; en cambio, para igual período de 1976 era de 83.6. Todo esto confirma la tendencia creciente en la producción de los bienes de consumo habitual.

En cuanto al índice de ventas de estos bienes, se observa que en 1976 aumentó en 4.1% con relación a 1975. Además, en los primeros meses de este año, se tiene un aumento sostenido en dichas ventas.

2. Bienes de consumo durable

Las industrias de bienes de consumo durable se encuentran entre las más afectadas por la recesión de 1975. El impacto de la crisis no sólo ha sido fuerte, sino también prolongado. La explicación de este fenómeno se plantea en el mismo plano de los bienes de consumo habitual, pero con signo contrario. Se trata en este caso de productos cuya adquisición es relativamente prescindible frente a otros bienes de consumo y, en consecuencia, ante una disminución del ingreso real disponible de las personas, la demanda se ve fuertemente afectada.

Por otra parte, en este tipo de industrias ya se puede apreciar la presencia de la competencia de las importaciones, lo que también debe haber tenido alguna influencia en cuanto a reducir la demanda por bienes nacionales.

Según el índice de producción de bienes de consumo durable, esta había caído en un 13.8% en 1976 con respecto a 1975 y durante los 3 primeros meses de este año mantiene un nivel similar al de igual período del año anterior.

Las ventas de estos mismos bienes también decayeron en 1976 en un 19.2% con respecto a 1975, observándose un pequeño repunte en lo que va transcurrido el presente año.

3. Material de transporte

También este grupo de industrias ha sido fuertemente afectado por la recesión, y el impacto se ha dejado sentir en forma prolongada. Parte de la explicación puede asimilarse al argumento de la caída del ingreso real disponible que se dió para el caso de los bienes de consumo durable. Otra explicación complementaria sería la de que el bajo nivel de actividad de la economía en 1975 y su lenta recuperación en 1976, no han incentivado una expansión del sector de transporte de carga y colectivo de pasajeros. Por último, se puede señalar que también aquí se ha hecho sentir la competencia de los productos importados.

El índice de producción de material de transporte muestra una caída de 7.5% en 1976 con respecto a 1975, y un leve repunte en el primer trimestre de 1977 con respecto a igual período del año pasado.

En cuanto al índice de venta de estos maeriales se observa una caída de 25.9% en 1976 con respecto a 1975, que es mucho mayor a la caída en producción. Para el primer trimestre del presente año se tiene un índice promedio de ventas de 35.3 que es un 18.3% menor que el del primer trimestre del año pasado; esto se debe a la extraordinaria caída en las ventas ocurrida en el mes de febrero de este año.

4. Productos intermedios para la industria

Las industrias productoras de bienes intermedios para el propio sector industrial son las que menos han sufrido el impacto de la recesión. Se trata de la única agrupación cuya producción no ha descendido durante 1975 y 1976 hasta niveles inferiores al promedio de 1969.

El índice de producción de bienes intermedios para la industria creció en un 15.4% en 1976 con relación a 1975, y durante los tres primeros meses del

presente año también ha aumentado con relación a igual período de 1976 en un 8.4%.

El índice de ventas ha crecido en un 11.0% en 1976 con relación a 1975, y en 9.0% en el primer trimestre de 1977 comparado a igual período de 1976.

5. Bienes intermedios para la construcción

La industria productora de bienes para la construcción ha sido la más afectada por la recesión. La drástica reducción del gasto fiscal y la reducida actividad privada en esa área, han sido las causas de la caída de la demanda de este tipo de productos, llegándose en el segundo semestre de 1975 a una situación alarmante. El primer semestre de 1976 no mostró gran mejoría, y el promedio en producción y ventas resultó inferior a la primera mitad de 1975. Sin embargo, hacia fines del primer semestre de 1976 se empieza a detectar un sostenido aumento en las ventas y en la producción, siendo este último de magnitud apreciable. El aumento se debe a que a pesar de que el gasto fiscal en construcción casi no cambia (segundo semestre 1976), éste ha tenido un mayor impacto real sobre la construcción, ya que al comienzo de 1976 los fondos fueron destinados en buena parte a cancelar compromisos impagos, especialmente por parte del Ministerio de Obras Públicas.

El índice de producción de bienes para la construcción creció en un 18.9% en 1976 con relación a 1975, y en 24,4% en el primer trimestre de 1977 con respecto a igual período del año anterior.

El índice de ventas creció en 13.0% en 1976 respecto a 1975 y en el primer trimestre de 1977 en un 15.7% al primer trimestre de 1976.

6. Artículos manufactureros diversos

Las industrias productoras de estos bienes experimentan las tasas de crecimiento más elevadas, entre todas las agrupaciones. El índice de producción muestra un crecimiento de 21.4% en 1976 en relación a 1975, y de 34.4% en el primer trimestre de 1977 con respecto a igual período de 1976.

En cuanto al índice de ventas, se tiene que éstas crecieron en 1976 en un 22.7% con relación a 1975 y en 45,6% en el primer trimestre de 1977 con relación a igual período de 1976.

De este análisis de agrupaciones industriales podemos concluir que el mejoramiento de la actividad industrial no se ha dado en la misma dirección y magnitud entre los distintos sectores que la conforman .

B. El sector minero.

El sector minero chileno, de naturaleza exportadora por excelencia, se ve bastante afectado por la situación internacional. Lo que acontezca en las economías de nuestros principales compradores (Estados Unidos, Alemania, Japón y otros) repercute directamente en la demanda por nuestros productos mineros.

La presencia del fenómeno inflacionario y los bajos niveles de demanda agregada en la economía mundial, han significado un freno al proceso de recuperación económica, esperándose que éste sea más bien moderado. Por tal motivo, el impacto de la recuperación repercutirá en forma débil en la demanda por nuestras exportaciones.

1. El cobre

Durante el primer semestre de 1976 hay un claro impacto de la reactivación económica mundial sobre el mercado del cobre. En dicho semestre el consumo mundial sobrepasa la producción produciéndose, en consecuencia, una caída en los stocks mundiales. En el resto del año una leve sobreproducción domina el mercado, lo que hace subir los stocks.

El precio del cobre refleja claramente esta situación, subiendo sostenidamente hacia julio del año pasado y comenzando luego a decrecer como efecto de la nivelación de la producción por encima del consumo.

Los aumentos de producción de cobre deben explicarse en parte por el cese del acuerdo del CIPEP, que restringía los volúmenes de producción de sus países miembros; por el incentivo de aumento del consumo durante el primer semestre de 1976 y; por la mejoría del problema de transporte ferrocarrilero de Zambia. A estos debemos agregar la entrada en funcionamiento de la nueva mina peruana de Cuajone con capacidad de producción anual de 155.000 toneladas.

En el presente año, y a pesar de que se prevé una ligera sobreproducción, dos factores incidirán en presionar el precio del cobre al alza: por una parte la modesta pero previsible recuperación económica, y por la otra, las posibilidades de huelga en Estados Unidos al renegociarse los contratos de trabajo a medidados de este año. Además, se debe agregar la incógnita del problema africano.

En cuanto a la producción de cobre chileno, podemos ver en el (Cuadro 4), que éste aumentó en un 21.7% en 1976 con respecto al año anterior, superándose los niveles de producción de 1974 que fueron bastante altos. Para 1977 se espera conservar el nivel de producción de 1976.

Los retornos de exportación del cobre crecieron en un 22.4% en 1976, como consecuencia del mayor volumen de exportación y del precio promedio del cobre superior al que existió en 1975.

2. Salitre y yodo

La producción nacional de salitre y yodo ha venido decayendo desde el año 1974, siendo la del yodo la más afectada, tal como se puede apreciar en el Cuadro 4.

En 1976 con relación a 1975 la producción de salitre cayó en un 14.8% y la producción de yodo lo hizo en un 28.3%.

La explicación de la baja del salitre está en la existencia de grandes stocks que el país había acumulado y que durante 1976 fueron llevados a niveles normales.

El desabastecimiento mundial de fertilizantes a fines de 1974 incentivó la producción, pero la demanda no fue estimulada posiblemente por dos razones: por una parte, porque la recesión mundial afectó la demanda en general, y en segundo lugar, porque los agriculto-

CUADRO 4

PRODUCCION MINERA

(miles de toneladas métricas)

	Cobre	Salitre (toneladas)	Yodo	Carbón	Hierro
1973	743.2	696.5	2.210.5	1.390.1	9.416.4
1974	904.5	738.8	2.272.9	1.519.8	10.296.5
1975	831.0	726.7	1.961.6	1.515.1	11.006.7
1976*	1.011.1	619.0	1.407.2	1.298.9	10.389.1

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

* Cifras provisionales.

res reaccionaron aparentemente ahorrando fertilizantes. Ello provocó la acumulación de existencias y la baja del precio de salitre.

En el caso del yodo, su explicación está en la baja de producción de salitre, ya que se obtiene como subproducto de este último.

3. Carbón

La producción de carbón durante 1976 disminuyó en un 14,3% con relacion a 1975. Esta caída se debe a la dificultad de colocación del producto sobre todo en el mercado internacional.

4. Hierro

La producción de hiero ha decaído en 1976 con relación al año anterior en un 5.6%. Esto se ha debido a la prolongación de los efectos de la recesión económica mundial, que afectó fuertemente a la industria del acero y que se reflejo en la fuerte acumulación de stock de hierro.

Un mayor impacto restrictivo sobre nuestras exportaciones lo ha causado el hecho de que Japón, el mayor importador mundial de hierro y nuestro principal comprador, aparte de haber tenido una recuperación menor que la esperada ha visto fuertemente reducidas sus exportaciones de acero. Esas exportaciones están dirigidas principalmente hacia el mercado europeo el que, como ya se ha mencionado, está deprimido y, en las actuales circunstancias, está protegiendo a su industria del acero en desmedro de las exportaciones japonesas.

Para el presente año se pueden esperar niveles de exportación y consumo interno similares a los de 1976, debido a la moderada recuperación mundial que se espera.

C. Sector agrícola.

Según cifras preliminares del censo Agropecuario 1975-76 la superficie total sembrada fue un 4.2% menor que el año anterior y un 5.0% más baja que en el censo de 1964-65. Los cultivos principales que vieron disminuir su área sembrada son trigo, avena y cebada. En cambio, aumentó la de centeno, papas y remolacha.

CUADRO 5

PRODUCCION POR AÑOS AGRICOLAS SEGUN CULTIVOS

(miles de quintales métricos)

Cultivos	1964/65	1970/71	1971/72	1972/73	1973/74	1974/75	1975/76
Trigo	11.158	13.680	11.951	7.467	9.390	10.030	8.665
Cebada	740	1.136	1.390	1.074	1.496	1.206	890
Avena	822	1.120	1.113	1.091	1.499	1.311	959
Maíz	2.599	2.583	2.830	2.940	3.663	3.290	2.479
Papas	7.033	8.358	7.331	6.236	10.120	7.380	5.390
Porotos	589	722	829	650	748	740	703
Arvejas	53	85	107	88	125	63	71
Lentejas	93	120	107	98	128	121	135
Centeno	85	123	124	85	146	111	93
Arroz	804	671	863	550	344	764	s.d.
Garbanzos	51	72	93	41	50	49	27
Maravilla	452	203	199	135	104	178	270
Raps	720	821	780	400	348	614	1.048
Remolacha	6.806	13.907	13.316	9.659	10.253	16.667	22.762

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

En cuanto a la producción física se tiene caídas de importancia para algunos cultivos, explicadas por la menor área sembrada y por la caída en los rendimientos (Cuadro 5). Esto último fue producido por la aparición de plagas (pulgón-virus), como también por el déficit de lluvias que ha afectado a nuestro país.

Para el presente año no se cuenta aún con información. Sin embargo, a fines del año pasado se esperaba una cosecha similar a la del período agrícola 1975-1976. Esto ha sido ampliamente superado según informaciones para cultivos parciales, lo cual se ha debido en gran medida a un mejoramiento bastante importante en los rendimientos. Un ejemplo claro lo constituye el trigo que de 12,4 quintales métricos por hectárea pasó a 20.

La política de precios agrícolas es la de promover la creación de un mercado inerno libre y competitivo que esté estrechamente relacionado al mercado internacional,estableciéndose una amplia libertad de exportación e importación. Actualmente existen tres excepciones a esta política, ellas son el trigo, el raps y la remolacha, para las cuales opera un sistema de bandas de precio.

D. Inversión.

La inversión ha resultado ser una de las variables más afectadas por la situación económica del país. Durante 1976 este componente de la demanda agregada no mostró signos de recuperación sino hasta fines del primer semestre.

El cuadro general que presenta la inversión en Chile provoca preocupación, en especial, si se recuerda que ella juega un doble papel en la economía tanto como determinante del nivel de actividad presente, como de la tasa de crecimiento futuro del país. El país no se ha caracterizado por tasas de inversión muy altas, problema que se agudiza en lo que va corrido de la década del setenta, en la que estas tasas han alcanzado niveles muy por debajo de los históricos.

La situación de la inversión no ha mejorado en promedio durante el año 1976 con respecto al año anterior. Es más, todo parece indicar que ha continuado deteriorándose. Nuestras estimaciones establecen que la inversión en 1976 disminuyó entre un 4.0% y 6.0% con respecto a 1975. Esta baja se fundamenta en la disminución de la actividad de la construcción, que si bien fue netamente superior al segundo semestre de 1975, no alcanzó a recuperarse durante 1976 lo suficiente como para superar el promedio del año anterior. Los indicadores utilizados para observar la tendencia de la actividad constructora muestran una caída del orden del 20.0% en promedio respecto a 1975. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo nacional ha mostrado un comportamiento similar al de la construcción, lo que ha generado una caída del 13.0% en el año 1976 con relación a 1975. Sin embargo, la importación de bienes de capital durante 1976 parece haber experimentado un repunte que alcanza al 23.0% en relación al año anterior. Esto último fue lo que permitió que la inversión no sufriera una caída tan vertiginosa como lo aseguraba el comportamiento de sus otros componentes.

Tales resultados se explican primeramente por el cambio de la estructura de la economía nacional, debido a que se postula la necesidad de reducir la participación del Estado en la economía, el cual debe reducir el stock de capital que posee y su participación en el incremento del capital nacional. En un país donde la inversión pública ha llegado a representar el 75.0% de la inversión total, no es fácil que el sector privado pase a llevar a cabo rápidamente esa inversión, sobre todo en las condiciones económicas que ha soportado el país. En segundo lugar, se tiene la existencia de bajos niveles de ahorro nacional, con lo cual se está re-

CUADRO 6

EDIFICACION

(metros cuadrados)

	Proyectada por el sector privado		Iniciada por el sector público	
	Vivienda	Total general	Vivienda	Total general
1970	1.688.698	1.832.931	239.697	497.962
1971	833.042	1.075.306	2.573.085	2.844.757
1972	1.100.531	1.325.275	782.539	869.796
1973	1.098.880	1.350.922	726.141	844.608
1974	1.384.489	1.619.000	180.810	232.964
1975[1]	1.049.037	1.349.782	204.852	321.747
1976				
Enero	73.185	109.872	s.d.	5.472
Febrero	83.043	106.253	2.100	4.774
Marzo	62.088	90.112	51.339	54.818
Abril	40.154	60.806	63.200	67.473
Mayo	76.994	93.593	38.856	42.706
Junio	76.196	99.455	12.569	25.354
Julio	53.990	96.844	45.986	54.110
Agosto	128.078	162.278	9.152	19.130
Septiembre	60.404	84.996	19.753	28.081
Octubre	44.752	76.258	54.874	63.214

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

[1] Cifras provisionales correspondientes a 80 comunas. Antes de enero de 1975 corresponden a 60 comunas.

duciendo el financiamiento de la inversión. Por último, tradicionalmente la inversión fiscal ha sido uno de los instrumentos más flexibles de la política fiscal de corto plazo para contribuir a alcanzar la estabilización. Como resulta muy claro en el análisis de la política fiscal, la restricción presupuestaria se ha hecho sentir en forma más intensa en los gastos de inversión. Algunas cifras se encuentran en los cuadros 6 y 7.

CUADRO 7

CUENTA DE AHORRO Y DE LA INVERSION GEOGRAFICOS BRUTOS

(cifras en miles de pesos de 1965)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975[1]
A. AHORRO NACIONAL BRUTO	2.881	3.573	3.554	3.119	2.072	2.633	2.761	2.278
Déficit de la Nación en cuenta corriente	489	157	320	627	932	946	602	—
B. AHORRO GEOGRAFICO BRUTO	3.370	3.730	3.874	3.746	3.004	3.579	3.363	—
C. INVERSION GEOGRAFICA BRUTA	3.370	3.730	3.874	3.746	3.004	3.579	3.363	2.278
1. Inversión geográfica bruta en capital fijo	3.166	3.313	3.407	3.446	2.837	3.000	3.363	—
a. Edificios	(938)	(1.007)	(977)	(1.137)	(990)	(753)	(864)	—
b. Otras construcciones y obras	(773)	(851)	(961)	(976)	(883)	(861)	(1.073)	—
c. Maquinarias y equipos	(1.455)	(1.455)	(1.469)	(1.333)	(964)	(1.431)	(1.426)	—
2. Aumento de las existencias	204	417	467	300	167	579	—	—

Fuente: Oficina de Planificación Nacional (ODEPLAN).

[1] Cifras provisionales sujetas a revisión.

Empleo

A. Introducción.

Los comentarios que se hacen a continuación corresponden a la situación del Gran Santiago, que es la única zona de Chile para la cual se dispone de información completa y reciente. Además, alrededor de una tercera parte de la población de Chile se concentra en esta región.

El problema del desempleo ha sido bastante importante en los últimos tres años, pero a partir de la mitad del año 1976 la tasa de desocupación ha comenzado a experimentar una disminución. En todo caso ella continúa en un nivel de 13.9% en marzo de 1977.

En este campo la política económica ha tratado de incentivar el uso de la mano de obra mediante subsidios a la contratación adicional de trabajadores, la creación y mantenimiento del Plan del Empleo Mínimo, la prioridad que se ha dado a la inversión pública intensiva en trabajo y las rebajas en las cotizaciones provisionales para disminuir el costo de contratación del factor trabajo (rebaja de la tasa de cotización al Fondo Unico de Prestaciones Familiares de un 25.0 a un 21.0%).

Entre marzo de 1976 y marzo de 1977 la fuerza de trabajo aumentó en 37.900 personas y la ocupación en 110.300 personas, derivándose, por lo tanto, una disminución en la desocupación de 72.400 personas. Esto es un indicador de que si bien la desocupación es todavía importante, muestra una tendencia clara a la disminución. Viendo el mismo punto en términos de tasas de desocupación, la conclusión anterior se mantiene, por cuanto esta tasa en marzo de 1976 era de 19.8% y en el mismo mes de 1977 fue de 13.9%. A su vez la tasa de cesantía pasó de 14.8% a 9.5% en iguales fechas.

La fuerza de trabajo ubicada en las actividades productoras de bienes ha

CUADRO 8

POBLACION OCUPADA SEGUN ACTIVIDAD ECONOMICA
GRAN SANTIAGO*

(miles de personajes)

ACTIVIDAD ECONOMICA	Marzo 1975	Junio 1975	Sep. 1975	Dic. 1975	Marzo 1976	Junio 1976	Julio 1976	Agosto 1976	Sep. 1976	Dic. 1976	Marzo 1977
OCUPACION TOTAL	1.067.2	1.029.5	1.019.9	1.041.2	1.041.1	1.093.0	1.074.6	1.071.9	1.089.2	1.138.3	1.151.4
ACTIVIDADES PRODUCTORAS DE BIENES	401.7	364.1	353.4	358.2	348.9	373.8	378.6	368.8	381.3	392.5	375.4
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	18.8	14.0	17.1	16.5	17.0	16.1	16.4	14.3	16.9	14.6	10.7
Explotación de minas y canteras	6.4	6.9	7.1	5.2	4.5	4.8	7.0	5.7	5.5	6.4	5.5
Industrias manufactureras	301.7	273.1	265.0	285.3	270.6	294.4	298.6	287.4	296.2	306.6	304.5
Construcción	74.8	70.1	64.2	51.2	56.7	58.5	56.5	61.5	62.7	64.9	54.7
ACTIVIDADES PRODUCTORAS DE SERVICIOS	570.0	577.0	580.0	587.3	604.8	634.4	605.1	623.9	622.9	641.9	667.5
Comercio	176.3	187.6	171.7	169.3	184.9	208.9	185.0	177.3	184.5	182.7	190.7
Servicios de gobierno y financieros	110.2	111.6	109.7	111.5	119.5	112.6	124.3	138.7	120.3	117.5	126.1
Servicios personales y de los hogares	152.5	155.1	162.0	161.5	156.4	171.9	157.6	170.1	175.2	189.1	197.2
Servicios comunales y sociales	131.6	122.7	136.7	145.0	143.9	141.1	138.1	137.8	143.0	152.6	153.5
TRANSPORTE, ALMACENAJE, COMUNICACIONES Y UTILIDAD PUBLICA	88.9	86.0	85.3	92.1	87.2	84.2	87.8	78.0	82.8	100.5	104.9
ACTIVIDADES NO BIEN ESPECIFICADAS	5.9	2.5	1.2	3.5	0.3	0.5	3.1	1.2	2.3	3.5	3.7

* Cifras corregidas en marzo de 1976.

Fuente: Departamento de Economía, Universidad de Chile.

CUADRO 9

CESANTIA POR ACTIVIDAD ECONOMICA GRAN SANTIAGO
(%)

ACTIVIDAD ECONOMICA	Marzo 1975	Junio 1975	Sep. 1975	Dic. 1975	Marzo 1976	Junio 1976	Julio 1976	Agosto 1976	Sep. 1976	Dic. 1976	Marzo 1977
CESANTIA TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
ACTIVIDADES PRODUCTORAS DE BIENES	55.7	57.1	56.6	52.1	53.1	55.1	54.5	53.1	55.6	52.4	47.5
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	1.7	1.3	0.8	2.1	2.1	2.6	2.1	1.2	1.7	1.9	0.6
Explotación de minas y canteras	0.4	0.7	0.6	0.4	0.3	0.6	0.2	0.8	1.0	0.4	0.6
Industrias manufactureras	32.8	33.3	35.8	30.6	31.2	33.8	32.1	31.7	31.1	33.2	31.2
Construcción	20.8	21.8	19.4	19.0	19.6	18.2	20.2	19.3	21.8	16.9	15.1
ACTIVIDADES PRODUCTORAS DE SERVICIOS	38.6	37.1	35.0	39.8	40.3	39.8	38.6	40.6	38.0	40.9	44.0
Comercio	13.4	10.3	12.3	11.9	13.8	13.4	12.1	14.9	10.7	11.3	14.7
Servicios de gobierno y financieros	4.5	4.7	4.0	5.6	4.8	3.5	7.7	4.8	5.3	6.9	6.0
Servicios personales y de los hogares	15.3	16.5	12.6	16.2	14.0	18.8	14.0	15.8	17.0	17.3	15.3
Servicios comunales y sociales	5.5	5.7	6.0	6.2	7.7	4.2	4.8	5.2	5.0	5.4	8.1
TRANSPORTE, ALMACENAJE, COMUNICACIONES Y UTILIDAD PUBLICA	5.5	5.8	8.5	7.2	6.7	5.0	6.5	6.1	6.3	6.6	8.3
ACTIVIDADES NO BIEN ESPECIFICADAS	0.2	—	—	0.8	—	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	—

Fuente: Departamento de Economía, Universidad de Chile.

sufrido una ligera disminución. En cambio, la de las actividades productoras de servicios, transporte, almacenaje, comunicaciones y utilidad pública, ha aumentado. Este desplazamiento de la fuerza de trabajo entre las actividades productivas se puede explicar por el hecho de que la cesantía ha sido más fuerte en la actividad productora de bienes que en las restantes (Cuadros 8, 9 y 10).

La cesantía se ha concentrado en la industria manufacturera, de la construcción, comercio y servicios personales y de hogares.

La población ocupada según posición ocupacional entre los meses de marzo de 1976 y 1977 no ha experimentado cambios de estructura, y la cesantía sigue siendo más grande en los obreros, la cual en términos relativos ha permanecido igual entre las fechas comparadas. No ocurre lo mismo con los empleados para los cuales la situación ha empeorado. Esto significa que la disminución de la cesantía se ha producido en forma más intensa en los obreros y en los trabajadores independientes que en los empleados.

B. Perspectivas para 1977

La situación durante el presente año necesariamente deberá ser mejor que la de los años precedentes en términos de la disminución del desempleo. Esta

CUADRO 10

POBLACION OCUPADA SEGUN POSICION OCUPACIONAL GRAN SANTIAGO*

(miles de personas)

POSICION OCUPACIONAL	Marzo 1975	Junio 1975	Sep. 1975	Dic. 1975	Marzo 1976	Junio 1976	Julio 1976	Agosto 1976	Sep. 1976	Dic. 1976	Marzo 1977
OCUPACION TOTAL	1.067.2	1.029.5	1.019.9	1.041.2	1.041.1	1.093.0	1.074.6	1.071.9	1.089.2	1.138.3	1.151.4
Empleadores	25.9	22.9	21.6	23.6	25.2	34.9	27.1	23.5	32.0	28.4	24.8
Trabajadores independientes [1]	213.6	222.0	201.6	198.4	186.4	241.6	219.4	209.6	213.4	210.1	199.3
Empleados	431.7	410.5	435.8	416.6	427.6	398.2	413.8	415.0	388.6	424.6	486.3
Obreros	374.7	349.3	340.4	383.5	380.8	390.2	387.2	408.1	438.4	452.5	423.2
Familiares no remunerados	20.0	24.8	20.1	18.4	21.0	28.2	27.1	15.8	16.9	22.7	17.0
Sin dato	1.4	—	0.5	0.7	—	—	—	—	—	—	0.8

Fuente: Departamento de Economía, Universidad de Chile.

* Cifras corregidas en marzo de 1976.

[1] Trabajadores por cuenta propia

afirmación está basada en la observación del mayor nivel de actividad económica que comienza a producirse en nuestro país a partir del segundo semestre de 1976 y que continúa en 1977. Por ejemplo, el índice de producción industrial (véase cuadro 2) de la Sociedad de Fomento Fabril nos muestra ese mayor nivel de actividad. Obviamente que para alcanzar esta conclusión se deben comparar iguales meses de los años para eliminar el problema de la estacionalidad en la producción. Resulta claro que esta mayor producción solo se consigue usando más factores productivos, entre ellos el trabajo.

A esto debemos agregar el hecho de que se hayan destinado recursos adicionales por parte del gobierno a la construcción de viviendas y obras públicas, lo cual permitirá absorber una gran cantidad del desempleo en el sector de la construcción.

También se han dedicado fondos importantes al Programa de Empleo Mínimo que permitirán emplear a un gran número de personas, especialmente aquellas de menor calificación.

En algún tiempo más entrará en vigencia la reforma al sistema previsional que reemplazará a un sistema que ha provocado el encarecimiento relativo de la mano de obra respecto del capital y ha llegado a ser un gravoso impuesto a la contratación del trabajo, facilitando el desempleo al desincentivar nuevas contrataciones[1]. Uno de los efectos de esta reforma será el de abaratar el costo de contratación del trabajo, lo cual actuará positivamente en el empleo.

Estas perspectivas podrían ser más permanentes para el mediano y largo plazo, si se consigue incentivar y aumentar la inversión. Ello es un elemento clave para asegurar nuevos puestos de trabajo y para crecer y desarrollarse. Además, no hay que olvidar que la inversión trae consigo efectos multiplicadores.

1 En Chile las cotizaciones de seguridad social exceden del 50 por ciento de la remuneración. De esta tasa un 7.0% a un 9.0% es contribución del trabajador y un 40.0% a 42.0% del empleador. Es decir, el uso de la mano de obra soporta una de las cargas tributarias más altas del país.

Precios y Remuneraciones

A. Remuneraciones.

1. Lo sucedido durante 1976

La política de remuneraciones se mantuvo sin modificaciones durante el año 1976, es decir, se continuó con la política de reajustes trimestrales y se confió en que los aumentos de sueldos y salarios reales se lograrían como consecuencia de la reducción del ritmo inflacionario.

Las remuneraciones reales entre los años 1975 y 1976 han ido experimentando recuperación, tal como se aprecia en el cuadro 11, donde tenemos el índice de sueldos y salarios reales para ambos años. Allí podemos ver que el nivel más bajo de las remuneraciones reales se observa durante el primer semestre de 1975. En el segundo semestre de dicho año hay un aumento de ellas del orden del 8%, que se mantiene durante los primeros seis meses

CUADRO 11

INDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES
(base enero 1975 = 100)

MES	1975	1976
Enero	100.0	96.8
Febrero	85.8	88.0
Marzo	70.8	77.5
Abril	88.7	96.5
Mayo	76.5	87.8
Junio	63.9	78.2
Julio	95.1	101.2
Agosto	87.3	96.5
Septiembre	80.0	89.7
Octubre	94.3	109.8
Noviembre	87.2	105.8
Diciembre	81.4	100.8
Promedio 1er. Semestre	81.0	87.5
Promedio 2o. Semestre	87.6	100.7
Promedio año	84.3	94.1

Fuente: Comentarios sobre la situación económica, en Departamento de Economía, Universidad de Chile.

de 1976 y nuevamente crece en el segundo semestre en 15.0% con relación al precedente. Al comparar el promedio de ambos años se tiene un mejoramiento de las remuneraciones reales de 11.6%.

Estos resultados se han logrado por la disminución de la tasa de inflación, lo cual hace que decrezca la pérdida de poder adquisitivo durante el período que transcurre entre un reajuste y el siguiente. Es obvio que este mecanismo es importante solo cuando se parte de tasas de inflación muy altas.

2. Perspectivas para 1977

En el mes de diciembre de 1976 se introdujeron modificaciones en la escala única de remuneraciones (vigente para los empleados públicos) que se hicieron efectivas a partir del 1o. de enero de 1977. Se estableció una mejora general no uniforme en toda la escala, siendo relativamente mayor entre los grados 20 y 30, en los cuales se concentra la mayor cantidad de empleados públicos. Además, se crearon 3 grados superiores al más alto existente y se suprimieron los 3 últimos. También se aumentaron los porcentajes de asignación profesional del grado 1 al 17. Por último, se cambiaron los períodos en que se otorgan los reajustes automáticos, fijándose en los meses de marzo, julio y diciembre.

En el mes de abril de 1977 nuevamente se dictaron algunas normas que mejorarán las remuneraciones de los trabajadores a partir del 1o. de mayo de 1977. Todas las remuneraciones de la escala única fueron aumentadas en un 4%; se creó la asignación de responsabilidad; se anticipó el pago de los aumentos de asignaciones de antigüedad y profesional al 1o. de mayo; se autorizó un sistema flexible de remuneraciones para los académicos de jornada completa en las universidades; y por último, se disminuyó la progresión de los impuestos personales en los tramos medios y bajos de ingreso.

Si a las anteriores medidas agregamos que la tasa de inflación mensual ha continuado bajando, podemos esperar durante 1977 una recuperación bastante importante en las remuneraciones reales.

En este análisis no se encuentran considerados los trabajadores de las áreas rurales e independientes, ya que ellos no están incluidos en el índice de sueldos y salarios ni en la escala única de remuneraciones.

B. Precios.

La política de precios consiste en la liberación de precios a medida que se constate mayor competencia interna y desde el extranjero para los productos que aún se encuentran sometidos a fijación.

La política de rebaja arancelaria que ha abierto la economía hacia el exterior colocará un techo a los precios internos. Obviamente que esto va a es-

CUADRO 12

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(diciembre 1974 = 100)

Años y meses		Indice General		Aliment.	Vivienda	Vestuario	Varios
		Indice	Variac. en 12 meses[1] (%)				
1970	Promedio	0.98	34.9	0.73	1.90	1.68	0.94
1971	"	1.18	22.1	0.90	2.21	2.12	1.06
1972	"	2.11	163.4	1.95	2.82	3.37	1.71
1973	"	9.56	508.1	9.31	8.96	18.09	7.44
1974	"	57.87	375.9	57.18	56.93	66.14	57.65
1975	"	274.72	340.7	262.82	300.27	252.22	312.49
1976	"	856.91	174.3	822.04	942.18	798.71	942.12
1976	Enero	486.85	327.3	467.02	552.84	413.26	554.84
	Febrero	535.78	303.5	520.31	603.82	485.89	610.78
	Marzo	608.35	278.2	577.69	693.35	536.62	692.23
	Abril	680.74	250.4	645.54	748.08	630.73	774.95
	Mayo	747.74	231.9	710.50	813.27	698.22	849.32
	Junio	840.00	211.3	787.95	943.20	797.70	949.73
	Julio	914.51	210.1	876.71	1.004.47	862.67	999.51
	Agosto	964.48	200.3	944.63	1.026.67	916.61	1.014.06
	Septiembre	1.037.95	195.8	1.019.63	1.122.92	977.88	1.074.20
	Octubre	1.107.64	191.2	1.082.23	1.192.75	1.032.85	1.177.90
	Noviembre	1.149.96	179.5	1.105.62	1.240.95	1.109.08	1.244.95
	Diciembre	1.208.93	174.3	1.126.69	1.363.89	1.172.99	1.363.02
1977	Enero	1.280.52	163.0	1.219.60	1.410.07	1.189.68	1.436.39
	Febrero	1.355.12	152.9	1.297.46	1.481.29	1.252.74	1.513.53
	Marzo	1.437.83	136.3	1.350.66	1.593.87	1.355.46	1.645.21
	Abril	1.505.41	121.1	1.420.56	1.647.51	1.475.29	1.673.33

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

[1] Variación de diciembre a diciembre.

tar supeditado a la disponibilidad de divisas del país.

Durante el año 1977 regirán "bandas" de precio para el trigo, el raps y la remolacha.

1. Precios al Consumidor.

El índice de precios al consumidor (I.P.C.) indica una clara tendencia a la disminución de los precios de los productos comprendidos en dicha canasta. La tasa de inflación en el año 1976 es casi exactamente la mitad de la que existió en 1975. La tasa de inflación en 12 meses es decreciente desde el mes de junio de 1975 hasta el último mes para el cual se dispone de datos. La tasa de inflación en los 4 primeros meses de 1977 es de 24.5% contra un 54.5% que existió en igual período de 1976.

Todos estos antecedentes demuestran la caída persistente que ha venido sufriendo la tasa de inflación, y que además, se han estado tomando las medidas convenientes para combatirla (control de la cantidad de dinero, restricción fiscal, rebajas arancelarias, etc.).

Durante 1976 el componente vestuario muestra un crecimiento superior al del índice general y el resto de los componentes crece menos que el índice general. En los cuatro primeros meses de 1977 los componentes alimentación y vestuario crecen más que el índice ge-

DESARROLLO - BIBLIOTECA

CUADRO 13

INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
(diciembre 1974 = 100)

Años y meses		Indice General			Indice Productos Nacinales			Productos Importados
		Indice	Variación 12 Meses[1] (%)	Total	Agropecuarios	Mineros	Industriales	Indice
1970	Promedio	0.37	33.7	0.43	0.54	0.22	0.43	0.26
1971	"	0.44	21.4	0.50	0.68	0.30	0.49	0.32
1972	"	0.75	143.3	0.88	1.43	0.51	0.82	0.50
1973	"	4.64	1.147.1	5.23	7.88	3.11	4.99	3.41
1974	"	52.40	570.6	53.79	58.36	49.88	53.40	49.52
1975	"	304.95	410.9	315.23	389.39	288.71	278.24	270.31
1976	"	979.30	151.5	1.028.06	1.347.01	842.29	877.96	815.14
1976	Enero	578.37	379.9	589.24	738.89	497.55	497.44	541.77
	Febrero	644.12	362.6	649.92	785.00	596.13	582.41	624.58
	Marzo	708.91	344.3	725.63	893.19	677.73	638.92	652.61
	Abril	787.13	291.4	807.02	997.07	695.54	717.70	720.16
	Mayo	899.04	284.5	928.24	1.188.52	772.51	806.41	800.71
	Junio	995.88	253.6	1.027.17	1.335.95	847.05	881.91	890.52
	Julio	1.070.52	228.9	1.133.26	1.531.98	903.94	945.17	859.30
	Agosto	1.130.00	215.7	1.206.12	1.654.77	884.26	1.004.57	873.74
	Septiembre	1.204.66	205.5	1.297.24	1.835.47	1.021.38	1.073.95	892.61
	Octubre	1.220.69	175.3	1.318.13	1.835.47	1.021.38	1.073.95	892.61
	Noviembre	1.228.00	149.8	1.305.26	1.687.44	1.085.14	1.125.01	967.88
	Diciembre	1.284.87	151.5	1.349.45	1.653.46	1.193.55	1.203.04	1.067.43

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

[1] Variación de diciembre a diciembre, con excepción de 1971 que corresponde a la variación promedio anual.

neral. El componente que crece menos es la vivienda. El cuadro 12 presenta información mensual sobre el índice de precios al consumidor que permite constatar lo anterior.

2. Precios al por mayor

En el cuadro 13 podemos apreciar el índice de precios al por mayor (I.P.M.) el cual también confirma la declinación importante que se esta produciendo en la tasa de inflación. Esta, en el año 1976 fue aproximadamente igual a un 40% de la de 1975, mostrando disminuciones desde septiembre de este último año.

El subíndice productos nacionales muestra un crecimiento de los precios de 157.0% durante 1976 y el de productos importados uno de 130.0%, contra otros de 425.0% y 364.0% respectivamente en 1975.

Al examinar los componentes del subíndice productos nacionales del I.P.M., tenemos que en 1976 los productos industriales son los que más suben sus precios en 165.7%; luego, vienen los productos agrícolas en 148.6% y los productos mineros en 147.7%. En 1975 los crecimientos de los precios de estos componentes del subíndice mencionado fueron: productos agrícolas, 565.2%; productos mineros, 381.8%; y productos industriales, 352.8%.

Política Monetaria

A. Introducción

En el año pasado y en lo que va transcurrido del presente, el Banco Central ha continuado adoptando medidas tendientes a mejorar la eficiencia de la política monetaria. Esto responde al hecho de que uno de los objetivos de la actual política económica consiste en la reducción de la tasa de inflación.

Existe consenso en que el instrumento de política necesario para lograr el objetivo anterior es el manejo adecuado de la oferta monetaria. Las medidas que se detallan a continuación han sido adoptadas por la autoridad monetaria durante el segundo semestre de 1976 y apuntan hacia la meta ya señalada.

—Extensión del plazo promedio de permanencia de capitales extranjeros. Debido a las altas tasas reales de interés que existen en el mercado de capitales interno, a las expectativas sobre devaluación futura del tipo de cambio y a las tasas de interés del mercado internacional de capitales, se había venido observando un sostenido ingreso de capitales extranjeros en la forma de crédito financiero. Debido a que esta corriente provoca inestabilidad futura en la balanza de pagos y también genera una fuente expansiva de emisión, se dispuso que el plazo promedio de permanencia de los capitales ingresados por el Artículo 14, no fuera inferior a dos años para ser autorizados. Con el fin de evitar una brecha de expansión de incalculables proporciones, se dispuso, además, que el ingreso de estos capitales realizado por el sistema bancario, quedara sujeto al margen de colocaciones en moneda extranjera.

—Agilización del manejo de los Pagarés Descontables de Tesorería (PDT). Antes no era posible manejar los PDT como instrumentos de política monetaria. Las limitantes básicas eran, prime-

ro, el estar atada la tasa de PDT al pago de interés por el encaje de los intermediarios financieros y, segundo, la coexistencia en un mismo mercado de PDT, de instituciones públicas (cuya inversión financiera autorizada era precisamente en PDT) y el sector privado. Por otra parte, los PDT en manos del sector privado, que constituyen el stock relevante para el manejo monetario, eran muy reducidos. Ello se debía en parte importante a la escasa liquidez que ofrecían y a la baja rentabilidad que otorgaban.

Desde el mes de noviembre, sin embargo, se introdujeron cambios importantes: a) se desliga la tasa de PDT del pago por el encaje de los intermediarios financieros; b) se da comienzo a la licitación de montos fijos de PDT, los que se adjudican de acuerdo a las ofertas presentadas por los intermediarios financieros; c) se separa el mercado primario de PDT entre el sector privado y el sector público; d) se establece una ventanilla de compra de PDT en el Banco Central, tanto para el sector público como para el sector privado.

3. Dinero y precios

Durante el segundo semestre de 1976 sigue manteniéndose la tendencia hacia la baja, ya observada en el primer semestre, tanto en los precios como en los incrementos en la cantidad de dinero, ambos medidos en 12 meses. Durante los cuatro primeros meses del presente año los precios continúan su tendencia decreciente; en cambio, el dinero sigue la tendencia inversa.

En lo que se refiere a la cantidad de dinero, la tendencia antes mencionada se refleja claramente en el cuadro 14. Así, se ha pasado de una tasa de incremento en doce meses equivalente al 250.1% en abril de 1976, a una tasa del

CUADRO 14

VARIACION EN LA CANTIDAD DE DINERO Y PRECIOS, 1976-1977

(%)

	Dinero		Precios	
	Variación anual	Variación mensual	Variación anual	Variación mensual
1976				
Enero	251.8	12.0	327.3	10.5
Febrero	242.7	4.9	303.5	10.1
Marzo	236.9	8.5	278.2	13.5
Abril	250.1	9.5	250.4	11.9
Mayo	231.7	3.8	231.9	9.8
Junio	236.6	6.1	211.3	12.3
Julio	216.4	16.0	210.1	8.9
Agosto	213.6	8.0	200.3	5.5
Septiembre	210.5	13.8	195.8	7.6
Octubre	191.0	2.1	191.2	6.7
Noviembre	183.8	5.6	179.5	3.8
Diciembre	187.8	21.7	174.3	5.1
1977				
Enero	194.2	14.5	163.0	5.9
Febrero	208.6	10.1	152.9	5.8
Marzo[1]	209.1	8.7	136.3	6.1
Abril[1]	208.8	9.4	120.1	4.7

Fuente: Banco Central e Instituto Nacional de Estadísticas.

[1] Cifras provisionales sujetas a revisión en el caso del dinero.

CUADRO 15

COMPONENTES DE LOS CAMBIOS PORCENTUALES DE LA CANTIDAD DE DINERO

		Tasa de aumento del dinero[1] (%)	Atribuible a cambios en la emisión	Atribuible a cambios en el multiplicador
1976	Enero	12.0	13.4	— 1.2
	Febrero	4.9	10.7	— 5.2
	Marzo	8.5	10.3	— 1.8
	Abril	9.5	11.7	— 1.9
	Mayo	3.8	26.2	—17.7
	Junio	6.1	10.6	— 4.2
	Julio	16.0	12.5	3.1
	Agosto	8.0	11.9	— 3.4
	Septiembre	13.8	10.4	3.0
	Octubre	2.1	5.9	— 3.5
	Noviembre	5.6	7.0	— 1.4
	Diciembre	21.7	9.2	11.4
1977	Enero	14.5	13.9	1.3
	Febrero	18.1	9.9	— 0.5
	Marzo[2]	8.7	3.3	5.3
	Abril[2]	9.4	9.1	0.3

Fuente : Banco Central de Chile.

1 La suma de las otras columnas puede no coincidir con los resultados de esta columna debido al efecto cruzado de ambas variables.

2 Cifras provisionales.

orden del 208.8% en abril de 1977. Las tasas mensuales de crecimiento continúan mostrándose en extremo variables, lo cual es un indicador de las dificultades del control monetario bajo los arreglos institucionales existentes.

Con respecto a la tasa de inflación se aprecia un cuadro netamente favorable. Esta ha bajado de un 340.0% en 1975 a un 174.0% en 1976, y de 250.4% en abril de 1976 a 121.1% en abril de 1977.

A partir de abril de 1976 la cantidad de dinero viene creciendo en doce meses en una proporción mayor que los precios, aunque a una escala no muy significativa. Con anterioridad a dicha fecha la relación era la contraria. La explicación radica en que era necesario un período de tiempo, con los precios creciendo a mayor tasa que el dinero, para disminuir la cantidad real de dinero, la cual en el gobierno anterior había experimentado un fuerte aumento.

Lo anterior está validando la impresión en el sentido de que la demanda de dinero ha venido aumentando en los últimos meses, como consecuencia en la baja de las expectativas de inflación de la comunidad, las que se han ajustado a tasas de inflación menores que en el pasado. Esto último se ha debido en parte a la revaluación que ha venido experimentando el peso.

C. Determinantes de la expansión monetaria.

A pesar de la importante disminución en términos relativos de las tasas de crecimiento en doce meses de la cantidad de dinero, la participación relativa, tanto de la emisión como del multiplicador en la explicación de dichos incrementos, se mantiene en relación a lo sucedido en períodos anteriores. En lo que va transcurrido del presente año la importancia relativa del multiplicador se ha incrementado.

Tal como se aprecia en el cuadro 15, la emisión continúa siendo la fuente principal de los incrementos en la cantidad de dinero.

El multiplicador monetario se mantuvo relativamente estable en el segundo semestre de 1976, en un valor que fluctuó levemente alrededor de 0.47%; en 1977 dicho valor ha subido a 0.53%. El valor del multiplicador cayó en el sesegundo semestre de 1976 con relación al primero debido al importante aumento experimentado por el cuasidinero, a raíz de la reforma de encaje llevada a efecto el 1° de mayo. Dicha reforma, y en menor medida las reformas posteriores, han brindado un fuerte incentivo a los bancos para que compitan con los demás intermediarios financieros por las captaciones de depósitos a más de 30 días.

En cuanto a la emisión, sigue manteniéndose la tendencia observada en el primer semestre del año 1976. Esto es, las operaciones de cambio continúan como la causa principal de las variaciones de la emisión, lo cual se puede apreciar en el cuadro 16. El origen de las operaciones de cambio viene dado fundamentalmente por la liquidación de divisas por parte de los bancos comerciales. Dichos recursos se obtienen, principalmente, del retorno de las exportaciones no tradicionales y del flujo de capitales extranjeros de corto plazo.

El segundo factor que sigue en importancia a las operaciones de cambio para explicar las variaciones de la emisión, es el crédito interno. La expansión por este concepto se ha traducido principalmente en créditos al SINAP y en líneas de redescuentos y refinanciamiento a la banca comercial.

Por último, las operaciones con tesorería son un elemento de contracción de la emisión. Esto constituye una muestra de la disciplina en que se ha encuadrado el sector público, que terminó el año con equilibrio presupuestario en moneda nacional.

En el cuadro 17 se entrega mayor información sobre las variables monetarias.

CUADRO 16

ORIGENES DE LAS VARIACIONES DE LA EMISION

(%)

		Operaciones de cambio	Operaciones con Tesorería	Crédito interno	Total
1976	Enero	203.9	—195.7	91.8	100.0
	Febrero	73.0	— 1.9	28.9	100.0
	Marzo	140.4	— 47.8	7.4	100.0
	Abril	104.9	— 9.9	5.0	100.0
	Mayo	76.2	— 3.2	27.0	100.0
	Junio	44.0	17.8	38.2	100.0
	Julio	102.4	8.5	—10.9	100.0
	Agosto	91.1	— 27.7	36.6	100.0
	Septiembre	75.4	— 4.6	29.2	100.0
	Octubre	—14.2	— 18.0	132.2	100.0
	Noviembre	156.0	—110.0	54.0	100.0
	Diciembre	66.0	17.7	16.3	100.0
	Enero-Diciembre	**85.6**	**— 16.1**	**30.5**	**100.0**
1977	Enero	68.8	— 20.6	51.8	100.0
	Febrero	34.4	32.2	33.4	100.0
	Marzo	106.9	— 44.2	37.3	100.0
	Abril	88.8	— 1.2	12.4	100.0
	Enero-Abril	**76.8**	**— 8.2**	**31.4**	**100.0**

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 17

PRINCIPALES VARIABLES MONETARIAS

(promedios en miles de pesos)

	Diciembre 1975	Diciembre 1976	Variación anual (%)	Abril 1977[1]	Variación anual (%)
1. Dinero privado	2.587.675	7.446.556	187.8	11.155.871	208.8
2. Dinero total	4.325.729	13.701.470	216.7	20.443.811	184.9
3. Emisión	3.926.527	14.591.418	271.6	20.599.700	238.8
4. Billetes y monedas de libre circulación	1.108.424	3.651.465	229.4	5.165.538	223.5
5. Depósitos cuenta corriente sector privado	1.479.251	3.795.091	156.6	5.990.333	197.2
6. Depósitos cuenta corriente sector público	1.738.054	6.254.914	259.9	9.287.940	160.6
7. Depósitos plazo	575.110	4.480.886	679.1	9.283.183	107.2
8. Colocaciones moneda corriente sistema bancario	1.556.178	7.301.315	369.2	11.956.627	479.3
9. Colocaciones moneda corriente orientación especial	745.939	2.933.847	293.3	3.419.370	—
10. Colocaciones moneda extranjera sistema bancario (miles de US$)	218.907	472.202	115.7	598.412	86.7

Fuente: Banco Central de Chile.

[1] Cifras provisorias sujetas a revisión.

D. Tasas de interés

Las tasas de interés han permanecido altas durante el año 1976. La dispersión entre captaciones y colocaciones ha sido afectada por el alto costo de intermediación, atenuado en parte por el pago de interés del encaje de los depósitos a plazo. Un análisis más detallado se incluye en la sección siguiente.

E. Perspectivas

Las perspectivas para el presente año muestran un crecimiento del dinero razonable, consistente con una caída de la tasa de inflación y con un incremento en el crédito bancario.

Lo anterior está basado en el saneamiento de las empresas públicas, que durante 1976 recurrieron a fondos del mercado de capitales y del Sistema Nacional de Ahorros y Préstamos (SINAP), cuya situación ha mejorado en relación a períodos anteriores. Por otra parte, las operaciones de cambio se constituirán posiblemente en fuente de absorción de emisión, si se cumplen las proyecciones de balanza de pagos para el presente año, en el que se espera un déficit manejable, debido a la holgada situación de reservas internacionales con que se terminó el año 1976. Sin embargo, dicha proyección se ha realizado suponiendo un precio del cobre un tanto bajo. De sobrepasarse las expectativas de esta variable, se tendrá probablemente superávit de balanza de pagos, el cual, de producirse, será menor que el del año pasado, por lo que las presiones sobre la emisión también serán menores.

Aún más, en la medida en que el aumento de la cantidad real de dinero, que se está observando, corresponda a un aumento de la demanda de dinero de la comunidad, las perspectivas son alentadoras. En este caso, los aumentos del dinero por sobre los precios satisfacen el deseo de las personas de acumular mayores saldos monetarios y no significan mayores presiones futuras sobre el nivel de precios.

Persistirá el problema de la tasa de interés, y sin duda, hacia ese objetivo debe ser orientado gran parte del esfuerzo de la política monetaria.

Mercado de Capitales

A. Política financiera

La política financiera es quizás una de las políticas que se ha caracterizado por sufrir un mayor número de modificaciones desde que comenzó a aplicarse a partir de 1974. Dicha inestabilidad se ha debido de manera fundamental a los esfuerzos de la autoridad monetaria de ir creando progresivamente, en la medida en que las condiciones generales de la economía así lo han permitido, un ambiente de flexibilidad y de competencia de mercado, en el cual todas las instituciones compiten por los fondos disponibles en igualdad de condiciones

Los responsables de la política económica han reconocido las ventajas que brinda para la mejor asignación de los recursos internos y para el futuro crecimiento económico del país un eficiente y dinámico mercado de capitales. Es a este objetivo al que apuntan las modificaciones que se han llevado a cabo desde el año 1974, y particularmente, durante el segundo semestre de 1976. A continuación se detalla cada una de las medidas dispuestas desde el mes de mayo de 1976 hasta la fecha.

1) En cuanto a modificaciones de encaje, en mayo de 1976 se dispuso a término del control cuantitativo a las colocaciones de los bancos comerciales, al mismo tiempo que se procedía a modificar el encaje por los depósitos a plazo y se disponía el pago de interés por las reservas sobre estos depósitos. Estas medidas, además de permitir un incremento importante del crédito al sector privado, ponen en igualdad de condiciones a los bancos comerciales con el resto de los intermediarios financieros, lo que se manifiesta claramente en el menor grado de dispersión de las tasas de interés.

Posteriormente, el dos de agosto, se dispone una rebaja en la tasa de encaje para los depósitos a menos de 90 días en los bancos comerciales del 55.0% al 50.0%. Por su parte, el resto de los intermediarios queda afectado para este mismo tipo de depósitos a un 30.0% de encaje. Para que la manifiesta desigualdad en los encajes no se refleje en una peor situación relativa de los bancos comerciales, se dispone, además, que sólo un 60.0% de encaje del SINAP y sociedades financieras quede afectado por el pago de intereses.

Para los depósitos a más de 90 días y hasta un año de plazo se establecen normas comunes para todos los intermediarios,que disponen un 8.0% de encaje y 12.0% de reserva técnica.

Estas modificaciones apuntan a preservar y a incentivar un mayor grado de competencia, además de permitir incrementos mayores en el crédito generado. A su vez, las normas que establecen menores encajes para plazos mayores tienden a posibilitar el desarrollo de un mercado de más largo plazo, en donde las empresas pueden recurrir al financiamiento no sólo de capital de trabajo, sino también de inversiones en capital fijo.

El primero de noviembre se establece para los bancos comerciales una nueva rebaja del encaje, tanto en depósitos de cuenta corriente (de. 85.0% a 83.0%) como en depósitos a menos de 90 días (de 50.0 a 47.0%).

En lo que respecta al resto de los intermediarios financieros, el encaje se aumenta del 30.0% al 35.0%. Nuevamente se recurre al interés sobre el encaje para preservar las condiciones de igualdad en la rentabilidad de los distintos intermediarios. En este caso, se dispone que un 85.0% del encaje, tanto del SINAP como de las sociedades financieras, quede afectado por el pago de intereses.

El 4 de marzo de 1977 se anuncia la reducción de la tasa de encaje de los depósitos a la vista, de un 83.0% a un 75.0%. Esto se hace con el objeto de aumentar la liquidez de la economía y producir una baja en las tasas de interés.

El 28 de abril de 1977 nuevamente se anuncia la rebaja de encajes bancarios para continuar con el proceso de normalización de las actividades financieras del país.

CUADRO 18

TASAS DE INTERES EFECTIVAS NOMINALES Y REALES MENSUALES COBRADAS EN CREDITOS DE CORTO PLAZO, 1975-1977

(%)

		Bancos		Financieras		SINAP	
		Tasa nominal	Tasa real	Tasa nominal	Tasa real	Tasa nominal	Tasa real
1975	Enero	9.6	—3.8	13.9	0.0	—	—
	Febrero	9.6	—5.9	14.1	—2.1	—	—
	Marzo	9.6	—9.6	15.0	—5.1	—	—
	Abril	9.6	—9.3	20.0	—0.7	—	—
	Mayo	19.0	2.6	22.2	5.3	23.6	6.6
	Junio	21.0	1.0	23.7	3.3	23.7	3.3
	Julio	21.2	10.9	24.6	14.0	22.8	12.4
	Agosto	19.1	9.4	20.7	10.8	18.4	8.7
	Septiembre	18.7	8.7	19.0	8.9	17.8	7.9
	Octubre	12.0	3.3	12.0	3.3	12.0	3.3
	Noviembre	12.0	3.5	12.0	3.5	12.0	3.5
	Diciembre	14.5	6.9	15.5	7.8	15.5	7.8
1976	Enero	14.6	3.7	15.5	4.5	15.4	4.4
	Febrero	14.5	3.9	15.3	4.7	14.5	4.0
	Marzo	14.6	1.0	15.3	1.6	15.2	1.5
	Abril	14.8	2.6	15.3	3.0	14.9	2.7
	Mayo	15.1	4.8	15.8	5.5	15.6	5.3
	Junio	14.1	1.6	15.4	2.8	15.1	2.5
	Julio	11.8	2.7	12.2	3.0	11.6	2.5
	Agosto	11.9	6.0	11.8	5.9	11.4	5.6
	Septiembre	11.6	3.7	11.3	3.4	11.0	3.2
	Octubre	11.8	4.8	11.8	4.8	11.3	4.3
	Noviembre	12.5	8.4	12.9	8.8	12.8	8.7
	Diciembre	13.2	7.7	13.5	8.0	13.5	8.0
1977	Enero	12.4	6.1	13.0	6.7	—	—
	Febrero	11.5	5.4	11.9	5.7	—	—
	Marzo	10.0	3.7	10.4	4.1	—	—
	Abril*	8.7	—	9.0	—	—	—

Fuente: Banco Central de Chile.

* Cifras provisionales.

Nota: Las tasas señaladas corresponden al promedio aritmético de las tasas mensuales vencidas cobradas observadas.

CUADRO 19

TASAS DE INTERES EFECTIVAS NOMINALES Y REALES MENSUALES PAGADAS EN CAPTACIONES DE CORTO PLAZO

(%)

		Bancos		Financieras		SINAP	
		Tasa nominal	Tasa real	Tasa nominal	Tasa real	Tasa nominal	Tasa real
1975	Enero	9.3	—4.0	11.1	—2.5	8.8	—4.5
	Febrero	10.4	—5.5	11.8	—4.0	11.0	—4.7
	Marzo	11.5	—8.0	13.3	—6.6	12.0	—7.6
	Abril	12.6	—6.8	17.1	—3.1	15.6	—4.3
	Mayo	14.5	—1.3	18.4	2.1	16.9	0.8
	Junio	15.8	—3.3	18.1	—1.4	17.9	—1.6
	Julio	15.2	5.4	18.4	8.3	17.1	7.1
	Agosto	13.0	3.7	14.0	4.7	13.7	4.4
	Septiembre	9.5	0.3	12.1	2.7	13.0	3.5
	Octubre	8.0	—0.4	10.3	1.8	9.0	0.6
	Noviembre	8.0	—0.2	9.0	0.7	8.5	0.3
	Diciembre	10.0	2.7	11.0	3.6	11.0	3.6
1976	Enero	10.1	—0.4	11.5	0.9	11.3	0.7
	Febrero	10.2	0.1	11.2	1.0	11.0	0.8
	Marzo	10.0	—3.2	10.8	—2.4	10.9	—2.3
	Abril	10.4	—1.3	11.6	—0.3	11.5	—0.4
	Mayo	12.3	2.3	12.6	2.6	12.7	2.6
	Junio	11.6	—0.6	12.2	—0.1	12.0	—0.3
	Julio	7.9	—0.9	8.9	0.0	8.6	—0.3
	Agosto	8.2	2.6	8.7	3.0	8.5	2.8
	Septiembre	7.9	0.3	8.1	0.5	8.0	0.4
	Octubre	8.1	1.3	8.5	1.7	8.3	1.5
	Noviembre	8.6	4.6	8.9	4.9	8.8	4.8
	Diciembre	9.1	3.8	9.5	4.2	9.2	3.9
1977	Enero	7.86	1.8	8.5	2.5	7.6	1.6
	Febrero	6.89	1.0	7.6	1.7	6.7	0.8
	Marzo	6.18	0.0	6.8	0.7	—	—
	Abril*	5.62	—	5.9	—	—	—

Fuente: Banco Central de Chile.

* Cifras provisionales.

Nota: Las tasas señaladas corresponden al promedio aritmético de las tasas mensuales vencidas pagadas observadas.

2) Se autoriza a los intermediarios financieros para que operen como "brokers". A partir del 22 de junio, las asociaciones de ahorro y préstamos y las sociedades financieras son autorizadas para recibir mandatos del público para colocar fondos en terceras personas. Para los bancos comerciales esta disposición comienza a regir desde el mes de septiembre.

3) En el mes de junio se permite la reajustabilidad a 90 días.

B. Tasas de interés

Como consecuencia de la reforma de encaje del 1° de mayo de 1976 y de los anuncios de nuevas medidas económicas el 30 de junio, las tasas de interés comenzaron a descender. Sin embargo, a partir del mes de octubre la tendencia se revierte y continúa hasta fines de año. Durante el presente año nuevamente se hacen disminuir los encajes y la tasa de interés comienza a descender (ver cuadros 18 y 19).

Estos acontecimientos, en circunstancias en que la tasa de inflación es francamente descendente, han dado como resultado altas tasas reales de interés de colocación de fondos.

Las altas tasas reales de interés se explican por un volumen de crédito generado que es inferior al de años anteriores, junto a una demanda por fondos que incluso puede ser superior.

En lo que se refiere a las tasas nominales de interés, ellas muestran, como ha ocurrido en períodos anteriores, un cierto rezago para adecuarse a los nuevos niveles más bajos de inflación. Para el presente año sus niveles serán menores a los del año anterior en la medida en que continue la tendencia decreciente de la tasa de inflación.

Con respecto a la tasa de interés real, las perspectivas son menos alentadoras. Si bien en el presente año serán menores que en el anterior, seguirán siendo mayores a las de economías desarrolladas. A menos que se modifiquen en el sentido requerido la oferta de fondos y las restricciones de encaje y reserva técnica que impone la autoridad monetaria, no será posible esperar bajas sensibles en la tasa de interés real.

CUADRO 20

CAPTACIONES DEL SINAP

(saldos en millones de pesos)

		Instrum. no reajust.	Instrum. reajust.
1974	Diciembre	6	1.077
1975	Diciembre	180	3.650
1976	Enero	225	3.071
	Abril	398	3.724
	Septiembre	551	5.983
	Diciembre	607	6.561
1977	Enero*	333	6.382
	Febrero*	244	6.333

Fuente: Banco Central de Chile.

* Cifras provisionales.

C. Intermediarios financieros

La característica principal del mercado de capitales chilenos, es que sigue siendo reducido en los plazos de operación. Aunque los instrumentos entre 90 días y un año de plazo han tenido un aumento significativo en sus captaciones desde que se establecieron las nuevas condiciones de encaje, ellos representan todavía una proporción muy reducida de las captaciones totales (ver cuadros 20 y 21).

CUADRO 21

INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO MONETARIOS

(saldos a fines de cada mes en millones de pesos)

	Moneda de cada mes						Moneda mes de diciembre de 1974					
	Dic. 1975	Enero 1976	Marzo 1976	Junio 1976	Sept. 1976	Dic. 1976	Dic. 1975	Enero 1976	Mar. 1976	Junio 1976	Sept. 1976	Dic. 1976
A. No reajustables	4.477	5.212	6.811	10.141	16.967	17.312	1.016	1.071	1.120	1.207	1.635	1.432
1. Depósitos plazo												
2. Bancos comerciales												
3. Bancos del Estado	595	796	1.133	2.005	3.539	4.889	135	164	186	239	341	404
4. Pagares descontables tesorería	272	571	903	843	1.217	1.222	62	117	148	99	111	101
5. Papeles privados financieras	297	380	432	549	687	563	68	78	71	65	66	46
6. Acciones de Soc. Anónimas	3.042	3.109	3.623	5.949	10.575	9.490	690	639	596	708	1.019	785
7. Resto	271	356	720	795	949	1.148	61	73	119	96	98	96
B. Reajustables	5.787	5.965	7.163	9.031	11.373	14.162	1.313	1.225	1.177	1.075	1.096	1.171
1. Cuentas ahorro												
2. Plazo Banco del Estado	858	868	1.284	1.471	1.941	2.376	195	178	211	175	187	196
3. Cuentas ahorro libre	852	802	1.016	1.302	1.723	1.951	193	165	167	155	166	161
4. Valores hipotecarios reajustables	2.110	1.528	1.786	2.200	2.598	2.781	479	314	294	262	250	230
5. Bonos hipotecarios reajustables	587	635	825	1.048	1.373	1.392	133	130	136	125	132	115
6. Pagares reajustables tesorería	408	438	441	794	924	1.512	93	90	72	95	89	125
7. Resto	972	1.694	1.811	2.216	2.814	4.150	220	348	297	263	272	344
C. Nominados en moneda extranjera	1.172	1.274	1.645	1.914	2.429	3.182	266	261	270	228	234	263
1. Cepac	577	690	825	826	837	1.123	131	142	136	98	81	93
2. Otros	595	584	820	1.088	1.592	2.059	135	119	134	130	153	170
D. Total	11.436	12.451	15.619	21.086	30.769	34.656	2.595	2.557	2.567	2.510	2.965	2.866

Fuente: Banco Central de Chile.

Los bancos comerciales han visto aumentar sus captaciones en forma importante; en menor grado también ha sucedido lo mismo con las financieras y el SINAP. La explicación de este hecho se encuentra en la desaparición del mercado "informal" de capitales (conformado por aquellos intermediarios que no están sujetos a las normas y controles establecidos por la autoridad monetaria), el cual quedó expresamente prohibido a partir del 31 de diciembre de 1976.

Política Fiscal

A. La situación fiscal en 1976

1. La situación en moneda nacional

Como se puede apreciar en el cuadro 22 el gasto fiscal medido en términos reales baja entre los años 1974-76, tal como fue señalado por la autoridad económica. Al mismo tiempo, los ingresos fiscales totales aumentan en 1976 con relación a 1975, debido principalmente a la reforma tributaria que se aplicó a partir de este último año.

Al observar la composición de los ingresos totales tenemos que los ingresos corrientes (fundamentalmente los provenientes de la tributación), experimentan un aumento sostenido en el período 1974-76. En cambio, los ingresos de capital (préstamos solicitados por el gobierno) sufren una disminución bastante importante en el período analizado (del 60.0%). Dentro de estas fuentes de préstamos al gobierno se encuentran los préstamos concedidos por el Banco Central y el sobregiro de la cuenta única fiscal, los que habían sido tradicionalmente las fuentes más utilizadas y generadoras de presiones inflacionarias. En 1976 su uso se ve reducido prácticamente a cero. En remplazo de ellas, pasa a ocupar un lugar importante la emisión de pagarés como mecanismo de absorción de medios de pagos, y por lo tanto, tienen un efecto positivo sobre la estabilidad en el nivel de precios.

El gasto fiscal total ha caído como consecuencia de la política fiscal restrictiva que se ha aplicado a partir de 1974 y que fue intensificada en 1975, y también, debido a la política de reducción del tamaño del sector público, la cual se ha materializado a través del traspaso de empresas públicas hacia el sector privado, en cumplimiento del principio de subsidiaridad[2].

La composición del gasto fiscal presenta la característica de un aumento de la importancia de los gastos corrientes y una disminución de la importancia de los gastos de capital.

Los gastos corrientes aumentan en términos reales entre los años 1975-76. Este crecimiento se explica por un aumento importantísimo de las transferencias destinadas al sector privado con el fin de financiar el programa de empleo mínimo, las devoluciones de impuestos los exportadores, el subsidio forestal y el subsidio a la contratación adicional de mano de obra. El otro factor que incide en los mayores gastos corrientes, es el aumento de los gastos en seguridad social, explicado por el crecimiento de los aportes al Fondo Unico de Prestaciones Familiares. El resto de los gastos corrientes disminuye como con-

---

[2] Este principio señala que el gobierno intervendrá en todas aquellas actividades que no sean asumidas por el sector privado o que tengan un carácter estratégico para el país.

CUADRO 22

GASTOS E INGRESOS EN MONEDA NACIONAL

(millones de pesos)

	Moneda de cada período			Moneda segundo semestre 1976		
	1974	1975	1976	1974	1975	1976
Ingresos corrientes	1.576.9	8.377.3	26.846.8	28.751.3	31.389.7	32.826.8
Ingresos de capital	759.8	1.567.1	3.767.1	11.699.4	5.279.8	4.644.2
Ingresos totales	2.336.7	9.944.4	30.613.9	40.450.7	36.669.5	37.471.0
Gastos corrientes	1.564.6	6.977.7	21.836.4	28.400.0	25.808.3	26.622.5
1. Remuneraciones	475.9	2.055.9	6.410.0	8.529.7	7.894.3	7.809.4
2. Compra de bienes	154.4	1.217.6	1.820.7	2.601.8	4.207.6	2.225.9
3. Aportes patronales	20.3	88.2	1.169.1	359.8	335.0	1.435.5
4. Aportes al sistema prev.	210.9	1.130.8	2.856.2	3.846.8	4.144.7	3.510.6
5. Transf. sector privado	113.8	673.7	5.447.1	2.007.8	1.918.9	6.532.2
6. Transf. sector público	582.1	1.677.0	4.067.5	10.938.5	6.765.8	5.020.4
7. Interés deuda	7.2	134.5	65.8	115.6	542.0	88.5
Gastos de capital	765.0	1.455.0	4.033.1	14.607.9	6.315.6	4.875.0
1. Inversión directa	407.5	987.7	1.880.5	7.006.1	4.322.4	2.378.8
2. Transf. sector público	348.3	392.6	1.671.2	7.399.5	1.733.8	1.982.4
3. Transf. sector privado	5.8	25.7	56.7	115.0	102.0	69.9
4. Amortizaciones	3.4	49.0	424.7	87.3	157.4	443.9
Gasto total	2.329.6	8.432.7	25.869.5	43.007.9	32.123.9	31.497.5
Déficit fiscal (+)	752.7	55.4	—977.3			
Déf. como porcent. del gasto	32.3	0.7	—3.8			

Fuente: Dirección de presupuestos del Ministerio de Hacienda.

Nota: Las cifras incluyen alguna regularizaciones contables.

secuencia de la política fiscal restrictiva que se ha seguido, a excepción del rubro remuneraciones, que entre 1975-76 permanece prácticamente constante.

Los gastos de capital han sido los más afectados por la restricción fiscal aplicada. Entre 1975-76 el rubro que soporta todo el peso de la reducción del gasto fiscal es la inversión directa del gobierno, por cuanto la inversión indirecta (transferencias de capital al sector público y privado) experimenta un aumento al igual que la amortización. Los dos últimos rubros crecen debido al aumento de los recursos destinados a la construcción de viviendas y al rescate de los pagarés emitidos, respectivamente.

Como consecuencia de todas las tendencias comentadas anteriormente, se llegó en el año 1976 a una situación de superávit en moneda nacional del orden del 3.8% del gasto fiscal total. Lo importante de estos resultados es que demuestran el extraordinario esfuerzo que se ha debido hacer en materia fiscal para contribuir a lograr una mayor estabilidad en el nivel de precios.

2. La situación en moneda extranjera

En el cuadro 23 podemos apreciar cuál ha sido la situación fiscal en moneda extranjera.

Los ingresos totales experimentan un crecimiento entre 1975-76, aunque todavía se encuentran por debajo del nivel del año 1974. Es interesante destacar el mejoramiento de los ingresos corrientes, producido fundamentalmente por el aumento de los ingresos provenientes del cobre. Ello no ha sido producto de un gran precio del metal durante el año 1976, sino más bien, debi-

CUADRO 23

GASTOS E INGRESOS EN MONEDA EXTRANJERA

(millones de dólares y millones de pesos del segundo semestre de 1976)

	Moneda extranjera			Moneda Nacional		
	1974	1975	1976	1974	1975	1976
Ingresos corrientes	545.0	212.9	382.9	8.083.5	3.157.7	5.679.1
Ingresos de capital	316.4	317.8	229.2	4.692.8	4.713.6	3.399.5
Ingresos totales	861.4	530.7	612.1	12.776.3	7.871.3	9.078.6
Gastos corrientes	346.0	311.6	275.8	5.131.8	4.621.6	4.090.7
1. Remuneraciones	20.0	20.1	21.1	296.6	298.0	312.9
2. Compra de bienes	96.7	72.3	69.2	1.434.3	1.072.4	1.026.4
3. Asignación familiar	1.0	1.1	1.0	14.8	16.3	14.8
4. Transf. sector privado	91.7	4.4	8.6	1.360.1	65.3	127.6
5. Transf. sector público	84.3	13.8	10.4	1.250.3	204.6	154.3
6. Intereses	52.3	199.7	165.5	775.7	2.962.0	2.454.7
7. Otros	0.0	0.2	0.0	0.0	3.0	0.0
Gastos de capital	333.3	351.1	457.3	4.943.6	5.207.5	6.782.6
1. Inversión directa	16.5	16.1	10.9	244.8	238.7	161.7
2. Transf. sector público	57.7	39.2	29.3	855.8	581.4	434.5
3. Transf. sector privado	0.8	1.4	0.7	11.9	20.8	10.4
4. Amortizaciones	258.3	294.4	416.4	3.831.1	4.366.6	6.176.0
Gasto total	679.3	662.7	733.1	10.075.4	9.829.1	10.873.3
Déficit fiscal (+)	134.3	449.8	350.2	1.991.9	6.671.4	5.194.2
Déf. como porc. del gasto %	19.8	67.9	47.8	19.8	67.9	47.8

Fuente: Dirección del Presupuesto del Ministerio de Hacienda.

do al aumento de su producción. Los ingresos de capital han disminuido por el menor endeudamiento en moneda extranjera.

Los gastos totales también han crecido en 1976 con relación a 1975, e incluso han superado el nivel del gasto del año 1974. Los gastos corrientes observan una caída en los 3 años considerados. La estructura de dichos gastos no experimenta cambios muy importantes entre 1975-76, y sólo es destacable la caída en el pago de intereses. Los gastos de capital muestran una tendencia creciente en el período analizado, que es producida única y exclusivamente por el extraordinario crecimiento del pago de amortización de la deuda, ya que todos los otros rubros han ido decreciendo.

Como resultado de lo anterior el presupuesto fiscal en moneda extranjera presenta un déficit de importancia del orden de 47,8% del gasto. En todo caso este déficit es inferior al obtenido en el año anterior.

3. La situación fiscal global

Al expresar el presupuesto fiscal total en moneda nacional observamos que éste continúa siendo deficitario, debido al extraordinario servicio de la deuda que ha sido pagado (cuadro 24). En todo caso, la evolución producida en los años analizados es de índole favorable, por cuanto el déficit ha venido disminuyendo en forma importante.

4. La tributación

En el cuadro 25 se puede ver que los impuestos directos han perdido impor-

CUADRO 24

SITUACION FISCAL GLOBAL

(en millones de pesos del segundo semestre de 1976)

	1974	1975	1976
A. Ingresos	53.227.0	44.540.8	46.549.6
1. Corrientes	36.834.8	34.547.4	38.505.9
a. Cobre	(7.782.4)	(2.597.1)	(5.219.3)
b. Otros	(29.052.4)	(31.950.3)	(33.286.6)
2. Capital	16.392.2	9.993.4	8.043.7
B. Gastos	53.083.3	41.953.0	42.370.8
1. Corrientes	33.531.8	30.429.9	30.713.2
2. Capital	19.551.5	11.523.1	11.657.6
C. Diferencia (A — B)	143.7	2.587.8	4.178.8
D. Déficit (+)	16.248.5	7.405.6	3.864.9
E. Déficit como porcentaje del gasto (%)	30.6	17.7	9.1

Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

CUADRO 25

INGRESOS TRIBUTARIOS EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA

(millones de pesos de enero de 1975 y millones de dólares)

	Moneda nacional				Moneda extranjera			
	Pesos		Variación (%)		Dólares		Variación (%)	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976	1975	1976
A. Impuestos directos	550.4	625.3	32.4	28.9	20.9	17.3	60.2	64.1
1. Renta	448.2	516.6	26.4	23.9	20.3	17.0	58.5	63.0
2. Propiedad	69.4	85.7	4.1	4.0	0.1	0.0	0.3	0.0
3. Varios	17.1	2.1	1.0	0.1	0.5	0.3	1.4	1.1
4. Morosos	15.7	20.9	0.9	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
B. Impuestos indirectos	1.149.1	1.537.6	67.6	71.1	13.8	9.7	39.8	35.9
1. IVA	472.4	678.3	27.8	31.4	0.2	0.2	0.6	0.7
2. Producción	273.4	366.7	16.1	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Servicios	108.2	146.1	6.4	6.8	7.7	7.6	22.2	28.2
4. Actos jurídicos	58.8	83.4	3.4	3.9	5.9	1.9	17.0	7.0
5. Comercio exterior	235.9	241.2	13.9	11.1	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Varios	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Morosos	—	21.8	—	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C. Total	1.699.5	2.162.9	100.0	100.0	34.7	27.0	100.0	100.0
D. Tributación de la Gran Minería	—	—	—	—	90.9	142.3	—	—
E. Recaudación tributaria total	1.699.5	2.162.9	—	—	125.6	169.3	—	—

Fuente: "Informe de la gestión financiera del sector público, ejercicio 1976" Contralo·ía General de la República.

tancia con respecto a los indirectos, lo cual puede ser interpretado como una pérdida de progresividad de nuestro sistema tributario.

En cuanto a la evolución de los impuestos más importantes, se ve que todos ellos han crecido, lo cual se debe al mayor nivel de actividad económica producido en 1976 y a la mejor implementación conseguida con posterioridad a la reforma tributaria. Es interesante destacar el crecimiento del impuesto al comercio exterior, el cual, debido al proceso de fuertes rebajas arancelarias que se ha seguido, era de esperar que hubiese disminuido.

Por último, en moneda extranjera se destaca el aumento de la recaudación tributaria proveniente de la gran minería, debido principalmente al aumento de la producción y las ventas.

B. La situación fiscal en 1977 y las perspectivas

1. Objetivos de la política fiscal en 1977

Para el presente año la política fiscal busca alcanzar los siguientes objetivos[3]:

a) Mantener el equilibrio logrado en el sector fiscal, lo cual lleva consigo un nivel del gasto fiscal, medido como porcentaje del producto, similar al del año 1976.

b) Se considera una continuación en el proceso de reasignación del gasto fiscal hacia aquellas actividades definidas como prioritarias de acción estatal.

c) En relación a las empresas públicas se mantiene la política de autofinanciamiento de ellas.

d) Se continuará perfeccionando el sistema tributario, a la vez que se desarrollará una acción destinada a combatir drásticamente la evasión y la mora.

Para alcanzar estos objetivos el presupuesto fiscal se elaboró con las siguientes características:

i) Para los sectores salud y educación se contempla un nivel de gasto similar al del año 1976, enfatizándose un proceso de reasignación interna del gasto, de modo de lograr una atención preferente a los sectores más necesitados de la población.

ii) Para vivienda se considera un mayor gasto de capital de 30.0% con respecto al año 1976. Adicionalmente se contemplan recursos para iniciar un programa de financiamiento de vivienda para los grupos de ingresos medios.

iii) El Ministerio de Obras Públicas contempla un incremento del 30.0% en su nivel de inversión para 1977.

iv) Adopción de normas destinadas a aliviar la tributación de las personas naturales y de las empresas.

2. La situación fiscal a febrero de 1977

Durante los dos primeros meses de este año el presupuesto fiscal presenta un superávit de 5.7% sobre el gasto en moneda nacional y un déficit del 36.4% sobre el gasto en moneda extranjera. Estos resultados están plenamente de acuerdo con los objetivos de la política fiscal. La situación global sigue siendo un déficit que es explicado por el servicio de la deuda que está siendo pagado; en estos dos meses ella representa un 50.0% del gasto en moneda extranjera.

3. Modificaciones tributarias.

Con fecha 4 de marzo de 1977 se decidió adelantar la rebaja de la tasa del impuesto de primera categoría (rentas provenientes del capital) de un 18 a un

[3] Ver "Programas Ministeriales, año 1977", Presidencia de la República.

15.0%. Aquel había sido establecido con fecha 3 de diciembre de 1976 para el año tributario 1977. También se rebajaron las tasas para los años tributarios siguientes de un 12.0% a un 10.0%.

Los impuestos personales han sido reducidos en dos oportunidades bastante seguidas. La primera ocurrió el 3 de diciembre de 1976 cuando se dispuso la igualación de las tasas y tramos del Impuesto Global Complementario (progresivo a la renta global) y del Impuesto Unico al Trabajo; se establecieron algunas exenciones y se aumentaron las penas por evasión tributaria. En cuanto a la tributación indirecta, se produce la integración del impuesto a los servicios a la tributación general sobre el valor agregado y se procede a eliminar parte de las exenciones que aún persisten en el IVA. Para compensar el aumento de la carga tributaria que produce esta última medida se fijó una compensación para los sectores de más bajos ingresos.

La segunda oportunidad en que se rebajaron los impuestos personales fue el 28 de abril de 1977, con medidas que comenzaron a regir el 1o. de mayo de 1977 para el Impuesto Unico al Trabajo y que regirán desde enero del 78 para el Impuesto Global Complementario.

Este conjunto de medidas busca producir un alivio de la carga tributaria que soportan los contribuyentes, especialmente los de bajos y medianos ingresos. Con esto se produce un aumento directo del ingreso disponible y del poder de compra de consumidores y empresarios, lo cual originará incrementos en los gastos de consumo privado y de inversión, que se traducen en un incentivo para una mayor reactivación económica. Por lo tanto, llevarán a un aumento en la producción, en el ingreso y en el empleo.

4. Perspectivas

La situación global fiscal seguirá siendo deficitaria como consecuencia del gran servicio de la deuda que debe ser pagado. En todo caso dicho déficit será inferior al de años anteriores, sobre todo si el precio del cobre alcanza mayores niveles que los actuales.

En moneda nacional el superávit puede verse reducido debido a las rebajas tributarias que han entrado en vigencia, pero ellas pueden ser compensadas por mayores recaudaciones tributarias que se produzcan por el mayor nivel de actividad económica que está registrando nuestro país.

En cuanto a las empresas públicas se deberá tomar una decisión para su organización y vinculación con el gobierno central. La alternativa que parece más firme en este momento es el "Holding", que sería una institución que tendría como objetivo disponer de una organización que permita aplicar una política específica y común a todas las empresas del Estado y crear, al mismo tiempo, los mecanismos para incentivar a estas unidades a operar en condiciones de eficiencia económica.

Comercio Exterior

La política de comercio exterior se ha mantenido inalterable desde septiembre de 1973. Chile escogió la apertura al comercio como forma de asignar eficientemente los recursos y para controlar monopolios naturales.

Los hechos importantes acaecidos durante el segundo semestre de 1976 en materia de comercio exterior han sido básicamente dos: a) la salida de Chile del Pacto Subregional Andino, y b) la continuación de la política de desgravaciones.

El 30 de octubre de 1976, y después de varios meses de negociaciones de alto nivel, Chile se retiró oficialmente del Pacto Subregional Andino, al no lograr compatibilizar su esquema financiero y su política económica con la de los otros cinco miembros. Esto se debió principalmente a la llamada Decisión 24 del Pacto que imponía condiciones, a juicio de Chile, demasiado restrictivas al capital extranjero.

Por otro lado, la política de desgravaciones chilena, uno de los puntales de la política de comercio exterior y de la política económica en general, era impedida por los acuerdos al respecto en el Pacto.

Los efectos económicos del retiro de Chile del Acuerdo de Cartagena están aún por verse, dada la reciente salida del país. En todo caso, no se espera que influyan en forma importante en la balanza de pagos, pues los montos comprendidos no son de gran magnitud. Sin embargo, cuando en el futuro se hagan las evaluaciones del caso, deben considerarse no sólo las posibles pérdidas debido a la baja en las ventas a los países del Pacto sino las ganancias que se obtendrán al desviar el comercio a otros países.

La política de desgravaciones continuó en forma más acelerada de lo programado. Así, se produjo una rebaja extraordinaria en el mes de diciembre. Esta afectó a más de 2.000 rubros correspondientes a insumos, materias primas y bienes de capital. El arancel promedio de estos rubros bajó de 33.0% a 26,3%. También se adelantó la rebaja programada para los meses de junio-julio de 1977 al 1° de mayo de 1977, quedando una última etapa para el período diciembre 1977 - enero 1978, donde se alcanzarían los "aranceles metas" propuestos por la autoridad económica.

Existe además un tercer aspecto, menos espectacular que los dos primeros y que ha consistido en la reducción efectiva de los costos para importar. Ello se ha logrado haciendo más expeditos los trámites administrativos y reduciendo el plazo de las ventas a futuro de 60 días a cero.

Por último se debe mencionar que a partir de junio de 1976 se entregan los valores del dólar para cada día hábil del mes, lo que sin duda reduce los costos del comercio exterior.

A. La situación de reservas internacionales

En el cuadro 26 se observa un progresivo mejoramiento de las reservas internacionales desde enero de 1976. Dichas reservas pasaron de un nivel de −515,7 millones de dólares en enero de 1976 a −95,9 millones de dólares en diciembre de 1976. Por otra parte, la variación en doce meses de las reservas interna-

CUADRO 26

PRINCIPALES CIFRAS DEL SECTOR EXTERNO

		Activos int. de libre disponibilidad (mill. de dól)	Reservas internac. (mill. de dól)	Variación reservas internac. (mill. de dól)	Tipo de cambio real (pesos)	Precio cobre[1] (centavo US$ por libra)
1975	Enero	123.4	—337.8		1.68	54.90
	Febrero	72.5	—416.2		1.69	57.44
	Marzo	70.9	—465.8		1.73	60.91
	Abril	90.4	—480.8		1.82	60.38
	Mayo	73.8	—507.6		1.80	56.88
	Junio	27.3	—548.3		1.70	54.22
	Julio	137.1	—560.7		1.81	55.51
	Agosto	77.7	—553.0		1.81	57.99
	Septiembre	85.8	—504.2		1.76	54.96
	Octubre	43.9	—494.3		1.79	53.46
	Noviembre	110.4	—508.5		1.81	53.58
	Diciembre	19.0	—551.2	—274.7	1.87	52.20
1976	Enero	32.6	—515.7	—177.9	1.89	54.12
	Febrero	71.0	—507.1	—90.9	1.89	55.31
	Marzo	37.5	—414.5	51.3	1.77	60.22
	Abril	167.5	—363.3	117.5	1.69	68.47
	Mayo	237.3	—306.6	201.0	1.68	68.70
	Junio	267.7	—320.1	228.2	1.61	70.39
	Julio	292.7	—278.9	281.8	1.40	74.70
	Agosto	322.9	—177.3	375.7	1.40	69.80
	Septiembre	296.8	—186.0	318.2	1.38	66.30
	Octubre	298.8	—175.5	318.8	1.37	58.40
	Noviembre	302.6	—177.2	331.3	1.40	57.90
	Diciembre	325.7	—95.9	455.3	1.41	58.40

Fuente :Banco Central.

[1] Corresponde al promedio del mes.

cionales pasa de negativa a positiva, desde —274,7 millones de dólares a diciembre de 1975 a 455,3 millones de dólares a diciembre de 1976.

En el cuadro 26 también muestran los activos internacionales de libre disponibilidad, los cuales han pasado de 19 millones de dólares en diciembre de 1975 a 325,7 millones en diciembre de 1976. Es decir, la situación de caja en moneda extranjera ha mejorado en forma extraordinaria. A los activos de libre disponibilidad habría que agregar las inversiones de fácil liquidación y las líneas de crédito por utilizar, con lo cual las disponibilidades de corto plazo más que duplican a la primera.

A su vez el precio del cobre (promedio mensual) ha bajado en relación al de los últimos años, pero pese a eso, la situación de reservas internacionales ha sido saneada.

Finalmente,cabe anotar que el tipo de cambio real subió durante 1975 y comienzos de 1976. Estos niveles fueron los que permitieron el mejoramiento de la situación exterior dado el estímulo que significan para las exportaciones y el desestímulo a las importaciones. Estos valores altos se mantuvieron hasta junio de 1976; después caen en forma importante y permiten a su vez reducir el ritmo al cual se estaban acumulando reservas.

Es evidente que el país necesita tener un monto de reservas mayor al actual. Sin embargo, esto tiene un costo inflacionario. Por esto, el ritmo de acumulación debe ser tal que sea compatible con el objetivo de estabilización de los precios. Las autoridades han apreciado

que ese ritmo fue superior al deseado y por eso se procedió a revaluar el peso durante el año 1976 y en marzo de 1977.

B. Las exportaciones

Las exportaciones, de acuerdo a la información de embarques que se presenta en el cuadro 27 aumentaron en forma significativa en 1976 con relación a 1975, en un 34.2%. La característica que presentaron las exportaciones en el año 1976 es que crecieron a tasas bastante similares los tres grandes rubros en que éstas son divididas. Sólo tres de los componentes de estos rubros presentaron disminuciones. Se destaca por su gran importancia para el país, el aumento en las exportacones de cobre equivalente a un 40.0%.

C. Las importaciones

Tal como se observa en el cuadro 28, los registros de importación muestran una caída de las importaciones durante los primeros cinco meses del año 1976 (última fecha para la cual se dispone de la información) de un 13.8%. Todos los rubros de importación caen, a excepción de tres, entre los cuales sobresalen por su magnitud, las importaciones de combustibles y lubricantes.

D. La balanza de pagos

El éxito de las medidas de política económica tomadas para solucionar el problema de comercio exterior (derivado de la baja en el precio del cobre) se

CUADRO 27

EMBARQUES Y RETORNOS DE EXPORTACION, TOTAL PAIS

(millones de dólares)

	Embarques			Retornos		
	1975	1976	Variación (%)	1975	1976	Variación (%)
A. Total export. de bienes	1.552.1	2.082.6	34.2	1.505.6	1.990.7	32.2
B. Mineros	1.075.4	1.443.6	34.2	1.098.9	1.345.4	22.4
Cobre[1]	890.4	1.246.5	40.0	915.9	1.177.8	38.6
Hierro	90.9	86.3	—5.1	89.2	81.1	—9.1
Salitre y Yodo	55.2	41.3	—25.2	60.5	37.2	—38.5
Molibdeno[1]	30.3	46.1	52.1	31.2	32.1	0.3
Otros	3.9	18.2	366.7	2.1	16.2	671.4
Plata[1]	4.7	5.2	10.6	s,d,	1.0	—
C. Agropecuarios y del Mar	86.1	118.9	38.1	85.1	114.3	34.3
D. Industriales	390.6	520.1	33.2	321.6	531.0	65.1
Alimenticios	101.8	110.0	8.1	97.6	105.3	7.9
Bebidas	3.9	7.0	79.5	3.9	6.3	61.5
Maderas	25.2	29.3	16.3	20.9	33.1	58.4
Papel, Celulosa y Deriv. Art. e Imp.	93.7	135.9	45.0	77.0	137.4	78.4
Prod. Químicos y deriv. del petróleo	46.4	64.6	39.2	46.4	61.3	32.1
Metálicas básicas	58.6	94.9	61.9	19.9	111.7	461.4
Prod. met., máq. y artículos eléctricos	42.4	52.6	24.1	38.5	48.6	26.2
Material de transporte	7.0	4.9	—30.0	8.8	5.6	—36.4
Manuf. diversas y usados	11.6	20.9	80.2	8.6	21.7	152.3

Fuente: Banco Central.

[1] Cifras provisionales.

CUADRO 28

CLASIFICACION ECONOMICA DE LOS REGISTROS DE IMPORTACION

(millones de dólares)

	Enero-Mayo 1975	Enero-Mayo 1976	Variación (%)
A. Bienes de consumo	34.4	33.6	—2.3
1. Origen agrícola	2.0	1.5	—25.0
2. Origen industrial alimenticio	7.6	3.9	—48.7
3. Origen industrial no alimenticio	24.8	28.2	13.7
B. Bienes de capital	222.1	151.2	—31.9
1. Maquinas y equipos	126.8	130.0	2.5
2. Equipos de transporte	95.2	21.1	—77.8
3. Animales reproductores	0.1	0.1	0.0
C. Bienes intermedios	390.5	372.7	—4.6
1. Materias primas origen agrícola	140.7	77.0	—45.3
2. Materias primas origen industrial	72.9	71.6	—1.8
3. Bienes intermedios industriales	43.8	31.1	—29.0
4. Repuestos	55.1	37.3	—32.3
5. Combustibles y lubricantes	76.8	155.2	102.1
6. Resto	1.2	0.5	—58.3
D. Total	647.0	557.5	—13.8

Fuente: Banco Central de Chile.

ve reflejado claramente en los resultados de la balanza de pagos para 1976.

En 1976 se terminó con un superávit en balanza de pagos del orden de los 456 millones de dólares. Esta cifra de por sí es muy elevada para los niveles chilenos, pero comparada con las expectativas que existían antes de la aplicación de las medidas antes mencionadas, el resultado aparece como soprendente.

Durante el primer trimestre de 1977 las exportaciones han continuado creciendo en relación a igual período de 1976. También se está obsevando un crecimiento en las importaciones.

Para el presente año y con relación a 1976 se proyecta un aumento pequeño de las exportaciones, del orden del 3.0%; y un crecimiento importante de las importaciones, del orden del 19.0%. Esto, unido a un aumento en el pago de intereses y utilidades al exterior (aproximadamente en un 9.0%) dará un déficit en la balanza comercial y de servicios de una magnitud de 273 millones de dólares. Al agregar los capitales autónomos,

CUADRO 29

LIQUIDACIONES DE CREDITOS ACOGIDOS AL ARTICULO 14 DEL DECRETO LEY 1272

(miles de dólares)

1976	Liquidaciones	Tasa real mensual de interés por créditos bancarios
Enero	15.890	3.7
Febrero	8.271	3.9
Marzo	9.384	1.0
Abril	15.805	2.6
Mayo	22.786	4.8
Junio	17.976	1.6
Julio	29.412	2.7
Agosto	16.409	6.0
Septiembre	15.468	3.7
Octubre	20.625	4.8
Noviembre	50.376	8.4
Diciembre[1]	25.000	7.7

Fuente: Banco Central de Chile.

[1] Provisional.

cuya entrada decrecería en un 80.0%, se llegaría finalmente a un déficit de balanza de pagos para el año 1977 de 187 millones de dólares. Esta cifra será completamente manejable y no presentará mayores problemas.

Ciertamente las proyecciones anteriores dependen básicamente del precio del cobre y en alguna medida de la entrada de capitales autónomos al país. Si el precio del cobre sobrepasa los 60 centavos de dólar en promedio para el año, el déficit será menor. Por otro lado, como se puede apreciar en el cuadro 29 la entrada de capitales al país por ese concepto ha crecido en forma importante en el último tiempo. Esto no es extraño ya que el alto nivel de la tasa de interés interna es muy conveniente para los que pueden conseguir préstamos en el extranjero y traerlos al país.