chile

Universidad de Chile. Departamento de Economía.

INDICE

Visión General y Perspectivas 71
Producción e Inversión 75
Empleo 79
Precios y Remuneraciones 81
Política Monetaria 84
Mercado de Capitales 88
Política Fiscal 91
Comercio Exterior 93

Visión General y Perspectivas

A. El Panorama Global

Durante el año de 1977 la economía chilena alcanzó niveles globales de producción muy parecidos a los históricos aunque la composición y las políticas aplicadas fueron distintas. Así, por ejemplo, en lo que se refiere a la estructura de producción, hubo una mayor participación relativa de actividades como la agricultura y la minería, en tanto que la industria manufacturera y principalmente la construcción han perdido importancia. En el caso de la industria, se han producido cambios de significación sin perjuicio de que durante el año de 1977 la casi totalidad de las ramas industriales aumentó sus niveles de producción con relación al año de 1976. Además, se aprecia un desarrollo de las actividades de servicio y, en particular, del comercio, servicios personales y financieros. Aparentemente, 1977 marca la iniciación de los cambios más fundamentales en la estructura de producción originados por la estrategia de apertura al exterior y la política económica actualmente vigente.

En relación con las medidas específicas de política económica, se advierten notorios cambios en casi todas las áreas. Así, por ejemplo, las prácticas de control de precios se han ido reduciendo apreciablemente, a tal punto que en el mes de octubre se decretó la libertad de precios para el pan, tradicionalmente considerado como uno de los productos típicos de control. De igualmanera, se entró a una mayor libertad en los precios agropecuarios, quedando solo tres productos sometidos al sistema de "bandas de precios" como mecanismo transitorio que debe desaparecer en un plazo no mayor de tres años.

En el ámbito del comercio exterior se pudo ver que las rebajas arancelarias y la política cambiaria tuvieron su efecto en el aumento significativo de las importaciones, que crecieron aceleradamente hasta el mes de agosto, para luego estabilizarse en lo que probablemente son niveles compatibles con el actual estado de desarrollo de la economía nacional.

La cuantía de los recursos financieros externos y, en particular, de aquellos provenientes de la banca privada, se hizo evidente durante el año de 1977.

Esto marca una diferencia fundamental respecto del pasado cuando buena parte del financiamiento externo era de carácter oficial. En este sentido, parece cierto que los países latinoamericanos deberán ir recurriendo cada vez más al financiamiento de tipo privado ante la orientación de los recursos oficiales que normalmente son a plazos más largos y tasas más bajas, hacia los países más pobres.

En el aspecto monetario, se han producido sucesivas rebajas de encaje que han determinado un papel más activo de la banca privada en la creación de recursos financieros. De esta manera, la asignación del crédito se ha cimentado sobre la base del mercado manteniéndose excepcionalmente, líneas de créditos exclusivas para fines específicos. Entre ellas, las más importantes son las de vivienda, la forestal y la agropecuaria —que sería eliminada en el curso del presente año según anunciaron las autoridades del Banco Central—.

En relación con la expansión monetaria, los créditos al Fisco, que tradicionalmente explicaron buena parte de la emisión, han perdido prácticamente toda trascendencia. Durante los años 1975 y 1976 fueron las operaciones de cambios internacionales las que determinaron la emisión, en tanto que en 1977 ellas cedieron su posición a las operaciones de créditos internos. En situaciones de equilibrio fiscal y de comercio, esto representa la normalidad, y se ha logrado por primera vez durante 1977. Por lo tanto, el Fisco ha financiado sus gastos sobre la base del rendimiento tributario y, en la medida que ello no ha sido suficiente, ha recurrido a operaciones en el mercado de capitales. Incluso, una parte de los recursos obtenidos a través de la colocación de Pagarés de Tesorería han sido congelados con fines de control monetario. Esto marca también un cambio significativo respecto del pasado.

En el área laboral no se han producido cambios apreciables si se les juzga en relación con las profundas modificaciones que en varias oportunidades han sido anunciadas por el Gobierno. Se mantiene vigente el sistema previsional antiguo, el Código del Trabajo no ha sido reformado, y las disposiciones de inamovilidad y salario mínimo se mantienen; tampoco ha sido definido aún el proceso de negociación colectiva que prevalecerá en el futuro.

No obstante lo anterior, se ha otorgado un carácter resolutivo a los acuerdos de las comisiones laborales tripartitas y se ha eliminado la diferencia legal que existía entre empleados y obreros.

Con todo lo señalado a manera de ejemplo, no cabe duda de que la estructura de la economía ha cambiado fundamentalmente en el último tiempo y de que también ha variado el estilo de conducción económica. Este ha sido un proceso continuo de los últimos tres años, pero al parecer se hizo más nítido en sus resultados durante el año 1977.

B. Los Resultados en 1977

1. Sector fiscal

El sector público presentó durante 1977 un pequeño superávit en moneda nacional y un déficit importante en moneda extranjera; a pesar de lo anterior, el déficit global fue inferior al del año 1976. Las presiones inflacionarias con origen fiscal fueron ínfimas, no se recurrió a solicitar préstamos al Banco Central en moneda nacional y se captaron recursos de cierta magnitud a través de la colocación de Pagarés de Tesorería que cumplieron una función de control monetario y no de financiamiento de los gastos fiscales.

2. La situación de comercio exterior

La balanza de pagos terminó el año de 1977 con un déficit de 17 millones de dólares, gracias a una voluminosa entrada de capitales autónomos y al crecimiento no esperado en las exportaciones no tradicionales. La medida de polí-

tica más importante en esta área ha sido el nuevo período de rebajas arancelarias, que culminará a mediados de 1979. El objetivo perseguido con esta rebaja es igualar los niveles arancelarios en un 10% con la excepción de los automóviles que continuarán con un arancel alto y algunos otros productos que temporalmente podrían quedar con aranceles de 15%. Con esto el país continúa acercándose al objetivo de una mayor competencia con el exterior.

3. Situación monetaria y financiera

El problema más serio en este campo ha sido la evolución de las tasas de interés por haberse éstas mantenido en un alto nivel y con una tendencia al alza en los últimos meses del año. Un aspecto que ha caracterizado a este sector han sido las sucesivas rebajas de las tasas de encaje tanto en lo que se refiere a los depósitos a la vista como a plazo.

La expansión monetaria y crediticia, en términos reales, alcanzó magnitudes apreciables durante el año, fundamentalmente por lo que representó la expansión del crédito interno como componente de la emisión. La elevación de las tasas reales de interés hacia fines de año se debió a la influencia conjunta de aumentos en las tasas nominales debido a una reforma de encaje, expectativas de devaluación, crecimiento irregular del dinero, fenómenos estacionales y disminución en los niveles de inflación.

4. La evolución de los precios

La política antiinflacionaria continuó arrojando frutos positivos durante el año pasado: los precios al consumidor crecieron en 63.5%, es decir, aproximadamente una tercera parte de lo que crecieron en 1976, cuando lo hicieron en 174.3%. La política en materia de precios continuó hacia una mayor libertad en su determinación lo cual no parece haber creado mayores problemas en la tarea de reducir los niveles de inflación.

5. Evolución de las remuneraciones

Durante 1977 las remuneraciones continuaron recuperando su poder adquisitivo por la disminución de la tasa de inflación y la continuación de la política de reajustes aplicada a partir de abril de 1975. Puede decirse, sin temor a errar, que hacia fines de 1977 las remuneraciones reales se colocaron por encima de las de 1970, después de un largo período durante el cual experimentaron una fuerte caída.

En 1978 la política de reajustes ha mantenido los mismos lineamientos de los últimos años. Se prevén reajustes en los meses de marzo, julio y diciembre, salvo que después de un reajuste y antes del próximo se acumule una inflación superior al 15%, lo que determinará adelantar la fecha correspondiente. Se han aumentado el salario mínimo y suprimido los dos últimos grados de la Escala Unida de Remuneraciones del Sector Público, lo que ha significado un mejoramiento para el personal que se encontraba encasillado ahí.

6. Situación ocupacional

La tasa de desocupación se consolidó en torno al 13% para el Gran Santiago con un crecimiento importante en el número de personas ocupadas, que se dio fundamentalmente en el sector de los servicios. Los progresos en materia ocupacional han sido lentos, después de que se logró disminuir la tasa de desocupación desde casi 20% en 1976 a cifras del orden del 14% en marzo de 1977. En alguna medida, ello podría indicar que se enfrenta la etapa más dura en la tarea de reducir la desocupación y que ella corresponde ya a aquel desempleo originado por factores tales como la tecnología utilizada, la orientación y el nivel de las inversiones, la legislación laboral, etc.

Otra razón que puede explicar el lento avance es la disminución que se registra en el número de personas ocu-

padas en el Plan de Empleo Mínimo y, que se han incorporado a otras actividades. En todo caso, las tasas de desocupación se mantienen alejadas de los niveles tradicionales del orden del 6 al 7% para el Gran Santiago.

7. La actividad económica

El aumento en los niveles de actividad durante el año fue generalizado y se tradujo en un crecimiento del producto ligeramente inferior al 8%, según las estimaciones preliminares realizadas por la Oficina de Planificación Nacional. El nivel del producto en el año 1977 habría superado muy levemente al del año 1974 que es el históricamente más alto, mostrando la recuperación de la economía después de la recesión de los años 1975 y 1976.

Si las estimaciones definitivas corroboraran este crecimiento y se cumplieran durante el presente año los pronósticos formulados en el sentido de que nuevamente se registraría un crecimiento no inferior a 6%, la economía se acercaría a sus niveles más altos de producto por habitante. A partir de ese momento se podrá hablar con propiedad de crecimiento y no tan solo de recuperación de los niveles de actividad.

C. Conclusiones y Perspectivas

El año de 1977 terminó con un avance generalizado en la mayoría de los aspectos de la actividad económica. En líneas fundamentales, la economía recuperó los niveles de épocas relativamente normales aunque cambió fuertemente su estructura en los términos que se indicaron al comenzar este documento.

No obstante lo anterior, subsisten problemas en torno a los cuales deberán desplegarse esfuerzos adicionales. Entre ellos se encuentran el nivel de desocupación, las elevadas tasas de interés, la escasez de viviendas y el aumento en los niveles de inversión. La solución del problema de las tasas de interés exigirá, sin duda, una mayor apertura del mercado de capitales hacia el exterior. Algunas medidas que se implantaron hacia fines de 1977 y comienzos de 1978 parecen señalar que ese sería el camino que se seguiría. Los otros problemas están vinculados de alguna manera a la posibilidad de que la economía continúe creciendo a tasas elevadas, lo cual parece posible durante el año 1978, y de que el país cuente con los recursos externos necesarios para financiar su balanza de pagos. En efecto, se estima que los actuales niveles de precio del cobre (que aún sigue representando más de la mitad de las exportaciones), unidos al pago de la deuda externa y al nivel de importaciones que se necesitaría para aumentar los niveles de producción, requieren de una entrada neta de capitales cercana a 750 millones de dólares.

El país está en condiciones de obtener esos recursos en el extranjero y es una decisión de política tomar las medidas para que efectivamente ingresen, decisión, sin duda, entre endeudamiento y estancamiento, siendo lo más factible que se elija el primero. Posiblemente pesará en la elección el hecho de que el precio del cobre se encuentre a niveles tan bajos y que el país haya soportado un período de restricciones bastante largo. Por consideraciones parecidas a éstas, es probable que no se ponga énfasis desmedido en disminuir la tasa de inflación a pesar de que parecen estar dadas las condiciones para reducirla drásticamente.

Producción e Inversión

A. Sector Industrial

Al comparar los índices promedios de producción y ventas industriales de los años 1976 y 1977 se observa un crecimiento bastante similar entre ambos, de una magnitud superior al 9%. En todo caso el índice de ventas crece levemente más que el de producción dando a entender una pequeña desacumulación de existencias.

Al examinar las diferencias entre los componentes de ambos índices se encuentra que estas han ido disminuyendo en comparación con las de años anteriores lo cual señala la mayor estabilidad en la economía al tender a desaparecer las acumulaciones o desacumulaciones de inventarios en magnitudes importantes. Un hecho destacado de estos dos índices es que por primera vez, desde la crisis de 1975, se han superado los niveles del año base. El índice de producción supera en 4.2% al año base y el de ventas en 1%. Sin embargo, los niveles de producción y ventas que se han registrado distan aún bastante de los máximos históricos alcanzados por la industria nacional.

No existen antecedentes que permitan formarse un juicio acerca de la proporción de la capacidad instalada industrial que ha quedado obsoleta al avanzar la estrategia de apertura al comercio exterior. Sin embargo, la diferencia entre los niveles actuales de producción y ventas, y los experimentados con anterioridad, es aún de magnitud apreciable, lo que permite pensar que el crecimiento para el presente año no debería enfrentar problemas de falta de capacidad por falta de inversiones en el sector durante prácticamente siete años. A continuación se presenta la evolución de las distintas ramas de la industria. (Ver Cuadro 1).

CUADRO 1

INDICE DE PRODUCCION E INDICE DE VENTAS INDUSTRIALES

(promedio 1969 = 100)

	Indice de Producción			Indice de Ventas		
	1976	1977	1977/1976	1976	1977	1977/1976
Indice General	95.4	104.2	9.2	91.9	101.0	9.9
Bienes de consumo habitual	96.2	101.6	5.6	89.4	97.4	8.9
Bienes de consumo durable	75.9	82.5	8.7	74.3	79.2	6.6
Material de transporte	49.6	61.5	24.0	47.3	54.8	15.9
Productos intermedios para la industria	130.5	139.0	6.5	130.2	138.7	6.5
Bienes intermedios para la construcción	77.5	93.4	20.5	76.6	91.1	18.9
Artículos manufactureros diversos	81.8	96.4	17.8	80.3	96.1	19.7

Fuente: Sociedad de Fomento Fabril.

En los bienes de consumo habitual las ventas han crecido en 8.9% y su producción en 5.6%. Al interior de esta rama nos encontramos con que todos sus componentes han crecido a excepción de las industrias de alimentos y del cuero y del calzado. Llama la atención el aumento en la producción y las ventas de las industrias textil y de la confección en circunstancias en las cuales el volumen de importaciones, sobre todo en el rubro textil, ha sido considerable.

En los bienes de consumo durable las ventas han crecido en 6.6% y su producción en 8.7%. Esta agrupación continúa siendo una de las más afectadas por la crisis de 1975 y por la apertura al comercio exterior; sus componentes presentan situaciones diferentes: las industrias de maquinaria no eléctrica acusan una caída tanto en producción como ventas; las industrias de equipos electrónicos aumentan fuertemente su producción pero poco sus ventas; las industrias de aparatos eléctricos de uso doméstico aumentan en forma importante en producción y ventas.

Las ventas de material de transporte aumentan en 15.9% y su producción en 24%. Esta agrupación es la que ha sido más fuertemente afectada por la contracción económica y la apertura hacia el exterior. Las tasas de crecimiento espectaculares que se muestran para el año 1977 deben interpretarse con cuidado ya que son más bien producto del bajo nivel de las ventas y la producción durante 1976. Llama la atención que estos crecimientos tengan lugar en forma paralela al gran aumento de las importaciones (fundamentalmente en la rama automotriz), lo que hace pensar en un fuerte crecimiento del ingreso en los estratos que demandan este tipo de bienes, al menos como una explicación parcial del fenómeno.

Las ventas de los productos intermedios para la industria aumentaron en 6.5% y su producción en 6.5%. A pesar de que esta agrupación está por debajo del índice general, se puede afirmar que ella ha continuado presentando una situación satisfactoria. Al analizar las distintas ramas que la conforman se observa que ellas han evolucionado en forma relativamente pareja, con la excepción de la fabricación de sustancias químicas industriales que presenta una producción que crece lentamente, aun cuando las ventas se han expandido a una velocidad más cercana a la de la agrupación en su conjunto.

En lo que respecta a los bienes intermedios para la construcción las ventas han crecido en 18.9% y su producción en 20.5%. Esta agrupación también fue afectada por la recesión, pero en 1977 experimentó una recuperación bastante importante. Las industrias de la madera, el vidrio y los equipos eléctricos presentan las tasas de crecimiento más importantes; en un segundo grupo están las industrias de productos de barro y loza, de productos minerales no metálicos y de artículos metálicos. Finalmente se encuentra la industria de muebles y accesorios que se halla prácticamente estancada.

Finalmente las ventas de manufacturas diversas crecieron en 19.7% y su producción en 17.8%. Las industrias que más crecen son imprentas y editoriales, productos de caucho y equipos profesionales. En una categoría secundaria se encuentran las industrias del papel y de los productos plásticos.

B. Sector Minero

La principal justificación de las tendencias de la minería chilena durante el año 1977 fue la lenta recuperación de las economías industrializadas. Por eso el cobre mostró los precios más bajos de estos últimos años sin que se hubiera presentado una baja en la producción o una disminución notable de las exportaciones por la necesidad que tiene el país de divisas para enfrentar sus compromisos financieros externos. El hierro ha sentido en forma notable los efectos de la recesión en la industria siderúrgica mundial y tanto la produc-

ción como las exportaciones se redujeron ostensiblemente. Las novedades en este sector se han producido con los nuevos acuerdos de inversión extranjera firmados en este último tiempo, concentrados principalmente en la minería del cobre y en la exploración y explotación petrolífera en la plataforma continental del pacífico.

1. Cobre

En la Bolsa de Metales de Londres se acentuó la tendencia depresiva del precio del cobre llegándose en agosto de 1977 al precio más bajo ocurrido desde diciembre de 1975. El precio promedio del cobre durante el año 1977 fue inferior al del año 1976 en alrededor de un 7%.

Las explicaciones de la tendencia a la baja del precio del cobre se encuentran por el lado de la demanda ya que la reactivación industrial occidental ha sido lenta y no se ha traducido en un incremento del consumo suficiente como para reducir los elevados "stocks" acumulados en 1976. Por el lado de la oferta se observó un aumento en la producción de cobre refinado en el mundo occidental que produjo un incremento de las existencias durante 1977. Es esta acumulación excesiva de "stocks" la razón principal de los deprimidos precios del cobre durante el año pasado.

Las perspectivas para el presente año parecen ser un poco más optimistas, debido a que durante 1977 los "stocks" de la Bolsa de Metales de Londres aumentaron poco en relación a 1976, incluso los de COMEX disminuyeron; esto presionará en un sentido favorable sobre los precios, si se mantiene esta tendencia en el tiempo. Si a esto se agrega las dificultades internas que están viviendo Zambia y Zaire y una aceleración en el ritmo de reactivación de los países industrializados se puede esperar una recuperación lenta en el precio del cobre.

En cuanto a la situación interna se observa un aumento en la producción para el año 1977 con respecto a 1976 del orden del 10%. Las exportaciones de cobre refinado presentan una leve disminución, lo mismo que las entregas de cobre fino a la industria nacional derivada de una reducción del consumo de las industrias orientadas hacia la exportación de manufacturas.

2. Petróleo

La producción de petróleo y la de gas natural han decrecido por el agotamiento de numerosos pozos. Aumentos de producción solo podrán obtenerse una vez que se efectúen las inversiones para explotar los yacimientos descubiertos en recientes perforaciones en el extremo austral del país. El consumo, por su parte, aumentó en 1977 con relación a 1976; a pesar de ello se está todavía por debajo de los niveles de 1973.

3. Hierro

La producción nacional de hierro sufrió una apreciable caída durante 1977 como resultado de la situación internacional. A raíz de los bajos niveles de actividad de las economías industrializadas, la industria siderúrgica ha sido la más afectada, y dentro de ella, la industria del Japón, que es nuestro principal comprador de hierro.

4. Otros minerales

Durante 1977 se observaron crecimientos en la producción de oro, plata, manganeso, yodo, calizas y carbón. La producción de molibdeno permaneció constante y la de salitre disminuyó. Las posibilidades de crecimiento en la producción minera para el presente año y el futuro están condicionadas a la realización de inversiones en estos sectores lo que hace pensar que en 1978 la producción no aumentaría en forma importante. Además, se debe agregar que la minería del salitre y del carbón están reduciéndose paulatinamente porque ha dejado de ser conveniente su explotación. No se ha avanzado más rápidamente en este proceso por consideraciones de orden social, fundamentalmente evitar la desocupación.

C. Sector Agrícola

Durante el año agrícola 1976-1977 se observa por primera vez en el quinquenio una superficie sembrada superior a la del año 1964-1965, fecha de levantamiento del censo anterior. De acuerdo con el Cuadro 2 en el año 1976-1977 se produjeron aumentos de producción en casi todos los rubros, excepto en oleaginosas y remolacha que la redujeron levemente. Son espectaculares los incrementos en trigo, papas, maíz y porotos por el aumento en las áreas sembradas y los buenos rendimientos. Para el año 1977-1978 se espera una caída en la producción agrícola con respecto a igual período anterior por una disminución en la superficie sembrada en todos los cultivos, probablemente como resultado de los cambios de rentabilidad que se han estado produciendo en los usos alternativos que tiene la tierra. Los cultivos más afectados serán los de la remolacha (que según estimaciones caería a menos de la mitad de lo que fue en el período anterior), el trigo, las papas y el maíz.

D. Inversión

La inversión en capital fijo aumentó en 1977, respecto a 1976, en alrededor de 30%. Esto implica que, finalmente, la economía logró cambiar el signo de la evolución de esta importante variable que aún se veía afectada por la recesión provocada por la política antiinflacionaria. En el futuro, las discusiones sobre la inversión en Chile, se centrarán en su magnitud y no en su signo.

Este crecimiento se explica por el aumento observado en los tres componentes fundamentales. La construcción, que creció alrededor de 10%; la maquinaria y equipo nacional, que también aumentaron en 10%; y la adquisición de maquinarias y equipos en el exterior, cuyo crecimiento fue de aproximadamente 80%. Sin embargo, hay que valorar este crecimiento en su debida magnitud. Es necesario considerar el hecho de que una parte relativamente importante se explica por la importación de automóviles. El crecimiento de la actividad de la construcción, por

CUADRO 2

PRODUCCION POR AÑOS AGRICOLAS SEGUN CULTIVOS, TOTAL PAIS

(en miles de toneladas)

Cultivos	1964-1965	1974-1975	1975-1976	1976-1977	Variación % 76-77/75-76
Trigo	1.116	1.002	866	1.219	40.7
Avena	82	131	96	124	28.9
Cebada	74	121	89	143	60.8
Centeno	9	11	9	16	77.3
Porotos	59	74	70	112	59.8
Lentejas	9	12	14	24	75.6
Garbanzos	5	5	3	5	82.1
Arvejas	5	6	7	14	92.6
Papas	703	738	539	928	72.3
Maíz	260	329	248	355	43.3
Arroz	80	76	--	120	--
Raps	72	61	105	83	-21.1
Maravilla	45	18	27	15	-43.2
Remolacha	681	1.617	2.276	2.208	- 3.0

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Oficina de Planificación Agrícola y Sociedad Agrícola y Ganadera.

no ser muy significativo, no ayudará en mucho a la solución de la crisis habitacional del país en el corto plazo. Lo que sí es positivo es que haya aumentado de manera relativamente considerable la incorporación de maquinaria y equipo productivo, tanto nacional como importado, a la economía nacional. En general, esta incorporación, y la construcción, confieren a la inversión toda la importancia que posee.

El crecimiento de la inversión en 1977 llevaría la tasa de inversión a magnitudes cercanas al 12% aún por debajo de las tasas históricas, que han alcanzado al 15%. De continuar esta tendencia en la recuperación de la inversión, y en especial de su composición, podría demorar el logro de tasas sostenidas de crecimiento del orden del 8%, ya que para ello se necesitarían tasas de inversión de alrededor del 20%.

Los elementos que han obstaculizado una recuperación mayor de la inversión han sido la crisis económica de 1975-76, la alta inflación, el alto nivel de las tasas de interés, los ajustes adicionales que experimentó la economía y la demora en la puesta en marcha del sistema de financiamiento a la vivienda. Como paliativo a estos hechos negativos conviene señalar la importante reducción en los niveles de inflación. En todo caso 1977 fue un año de recuperación para la inversión quedando por resolver el cambio en su composición así como la elevación de su nivel para acelerar el crecimiento nacional.

Empleo

A. Introducción

El empleo ha sido quizás la variable económica más afectada por la política de estabilización llegando el desempleo a magnitudes alarmantes no solo por el fuerte aumento del año 1975 sino además por los aspectos sociales y políticos involucrados.

El empleo, al igual que el resto de las variables económicas, ha comenzado a evolucionar positivamente. Desde el mes de marzo de 1976, fecha en la cual la desocupación alcanza su máximo nivel, se viene percibiendo una importante recuperación del empleo; así, en el período comprendido entre diciembre de 1976 y diciembre de 1977, se crearon más de 55 mil nuevos empleos en el Gran Santiago. La tasa de desocupación, sin embargo, no ha mostrado un descenso tan importante. A pesar de ello, de mantenerse el ritmo en que la economía está absorbiendo nuevos empleos, ella llegaría durante el presente año a niveles más acordes con patrones anteriores. En el entretanto, las autoridades económicas, conscientes del problema que las altas tasas de desempleo significan, han estado desarrollando una serie de medidas conducentes a lograr un ritmo de incremento más acelerado del empleo, por una parte, y una reducción de los graves problemas sociales que implica la desocupación, por otra.

Dentro de las medidas que se han tomado para hacer frente al primero de estos objetivos, es posible mencionar la rebaja del costo previsional de la mano de obra y la extensión del período de contratación de plazo fijo de seis meses a un año. En lo que se refiere a soluciones parciales de los problemas sociales involucrados en el desempleo, se deben mencionar el Plan de Empleo Mínimo y

el subsidio a la contratación de mano de obra adicional, que otorga a los empleadores el derecho a una asignación equivalente al 50% de un ingreso mínimo por cada trabajador contratado en exceso a la dotación inicial.

B. Evolución de la Ocupación y de la Fuerza de Trabajo

En el Cuadro 3 se observa que entre diciembre de 1976 y 1977 el empleo se ha incrementado en 55.600 personas en el Gran Santiago (en donde se tiene cifras periódicas). Esto equivale a una tasa de crecimiento del 4.9%, inferior a la de 1976 pero superior a la tasa promedio de crecimiento del período 1966-1971, que fue del 4%. La diferencia entre ambos porcentajes es un indicador de los efectos positivos sobre el empleo del crecimiento experimentado por la economía durante el año 1977.

Si bien es cierto que este resultado no es espectacular, no se ha obtenido a través de una política económica expansiva, tal como se hizo en el pasado, y que siempre se tradujo a la postre en mayor inflación con la consiguiente recesión e incremento en el desempleo. Entre el mes de diciembre de 1976 y 1977 la fuerza de trabajo creció en 57.400 personas, lo que corresponde a una tasa de crecimiento del 4.4%. Esta tasa es superior a la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo en el período 1966-1971, que fue de 3.8% y explica la leve disminución de la tasa de desocupación durante el año pasado.

C. Desocupación

La tasa de desocupación desciende de 18.7% en diciembre de 1975 a 13.6% en igual mes de 1976 y a 13.2% en igual mes de 1977. La cesantía continúa concentrada en las actividades productoras de bienes (55.6% de la total); en términos relativos la cesantía en estos sectores es creciente y recae principalmente en las industrias manufactureras, 33.7% y construcción, 18.9%. Las actividades productoras de servicios tienen el 37.9% de la cesantía, que recae principalmente sobre los servicios personales y de los hogares con un 11.9%, servicios comunales y sociales con un 10.1%, comercio con un 10.1% y servicios de gobierno y financieros

CUADRO 3

FUERZA DE TRABAJO Y OCUPACION EN EL GRAN SANTIAGO

(miles de personas)

	Fuerza de Trabajo		Ocupación	
	Número de personas	Tasa de crecimiento anual	Número de personas	Tasa de crecimiento anual
Diciembre 65	845.8	—	806.1	—
Diciembre 66	895.1	5.8	846.7	5.0
Diciembre 67	920.7	2.9	861.8	1.8
Diciembre 68	965.1	4.8	912.9	5.9
Diciembre 69	1.012.6	4.9	958.0	4.9
Diciembre 70	1.034.1	2.1	948.8	—1.0
Diciembre 71	1.059.4	2.4	1.019.3	7.4
Diciembre 72	1.079.4	1.9	1.040.9	2.1
Diciembre 73	1.180.3	9.3	1.097.6	5.4
Diciembre 74	1.228.6	4.1	1.109.3	1.1
Diciembre 75	1.280.2	4.2	1.041.2	—6.1
Diciembre 76	1.317.5	2.9	1.138.3	9.3
Diciembre 77	1.374.9	4.4	1.193.9	4.9

Fuente: Ocupación y desocupación en el Gran Santiago, Departamento de Economía, Universidad de Chile.

con un 5.8%. Las actividades del transporte, almacenaje, comunicaciones y utilidad pública tienen el 6.4% de la cesantía.

La cesantía según posición ocupacional de los trabajadores se concentra en los obreros con un 62.2% del total, los empleados con un 26.9% y los trabajadores por cuenta propia con un 10.9%. Durante el segundo semestre de 1977 la importancia relativa de la cesantía de los obreros fue disminuyendo mientras la de los empleados aumentaba.

D. Perspectivas

Para el presente año de 1978 se prevé la continuación de la favorable evolución que ha mostrado la población ocupada como consecuencia directa del crecimiento del producto que se estima entre un 5 y un 6%. Probablemente, el número de personas ocupadas crezca en menores porcentajes que el del año de 1977, a pesar que el sector de la construcción debe recuperar anteriores niveles de actividad al mismo tiempo que los demás sectores productivos deberían sostener la tendencia mostrada hasta ahora. Se podría acelerar la disminución del desempleo si se redujera el alto costo previsional y eliminara la fijación de salarios mínimos. En todo caso ambas soluciones involucran problemas de orden práctico y político social que es necesario tomar en consideración y resolver previamente.

Precios y Remuneraciones

A. Precios

La política de precios ha consistido en su liberalización de manera que los precios se regulen automáticamente con los internacionales a través de la política de apertura al comercio exterior y de rebajas arancelarias.

Conseguir la estabilidad en el nivel de precios ha sido el objetivo central de la política económica desde 1974; en 1978 se conseguirá reducir la inflación a un nivel bastante inferior al de los últimos años y parecido a las tasas de inflación de la década pasada.

1. Precios al consumidor

El crecimiento en 1977 del índice de precios al consumidor fue altamente favorable en relación con el de 1976. La tasa de inflación de los primeros cinco meses de 1978 es de 12.5%; para igual período de 1977 fue de 29.3%, es decir, se ha reducido en cerca de 60%. Si se mantiene esta tendencia, la tasa de inflación para el año 1978 podría llegar a ser del orden de 25%.

Al analizar los subíndices componentes durante1977, se encuentra que el rubro "varios" registra un crecimiento de 70.9% y el de "vivienda" de 69.6% o sea que crecen más que la inflación reflejada por el índice general. En cambio, el rubro "vestuario" crece en 60.5% y el rubro "alimentación" en 59.4%. Estas tendencias señaladas para los subíndices en el año 1977, se mantienen para el período diciembre 1974 —marzo 1978. El índice general y sus subíndices se presentan en el Cuadro 4.

2. Precios al por mayor

Este índice también refleja la caída experimentada por la inflación. Durante 1977 la tasa observada en los precios

CUADRO 4

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(diciembre 1974 = 100)

		Indice General	SUBINDICES			
			Alimentación	Vivienda	Vestuario	Varios
1974	Promedio	57,87	57,18	56,93	66,14	57,65
1975	Promedio	274,72	262,82	300,27	252,22	312,49
1976	Promedio	856,91	822,04	942,18	798.71	942,12
1977	Promedio	1.644,88	1.531,03	1.841,84	1.587,24	1.879,41
1977	Enero	1.280.52	1.219.60	1.410.07	1.189.68	1.436,39
	Febrero	1.355.12	1.297.46	1.481.29	1.252.74	1.513.53
	Marzo	1.437,83	1.350,66	1.593,87	1.355,46	1.645,21
	Abril	1.505,41	1.420,56	1.647,51	1.475,29	1.673,33
	Mayo	1.562,97	1.459,56	1.731,99	1.554,79	1.747,07
	Junio	1.615,02	1.491,07	1.799,76	1.611,18	1.845,49
	Julio	1.678,08	1.551,75	1.847,71	1.662,62	1.938,17
	Agosto	1.735,12	1.610,82	1.923,54	1.691,23	1.997,30
	Septiembre	1.799,84	1.662,50	2.058,65	1.747,82	2.050,46
	Octubre	1.875,43	1.738,30	2.130,41	1.786,00	2.160,03
	Noviembre	1.916,67	1.773,76	2.164,22	1.837,80	2.216,33
	Diciembre	1.976,50	1.796,29	2.313,09	1.882,28	2.329,65
1978	Enero	2.012,42	1.819,27	2.362,18	1.914,29	2.397,66
	Febrero	2.060,92	1.865,49	2.417,64	1.949,05	2.458,97
	Marzo	2.121,24	1.907,85	2.531,75	2.001,09	2.536,71
	Abril	2.176,62	1.961,46	2.573,83	2.084,08	2.585,38
	Mayo	2.222,61	1.999,32	2.631,12	2.176,97	2.607,56

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

al por mayor cayó a un 43% de la que fue en el año 1976. Al analizar los subíndices componentes se observa que los precios de los productos importados aumentaron en 79.2% y los de los productos nacionales en 61.7% en 1977. Al interior de los productos nacionales tenemos que los precios de los productos agropecuarios aumentaron en 53%, los de los productos industriales en 71.0% y los de los productos mineros en 46.6%. El índice general y sus componentes se presentan en el Cuadro 5.

B. Remuneraciones

Durante 1977 las remuneraciones reales aumentaron por las medidas de política económica, la recuperación de los niveles de actividad y la reducción del ritmo inflacionario. Las principales medidas anunciadas para 1978 son la política de reajustes, que se otorgarán en marzo, julio y diciembre, pero podrían anticiparse si la inflación acumulada supera el 15% antes de un reajuste, y la fijación del salario mínimo en 2.000 pesos a partir de enero de 1978. Los sueldos y salarios reales aumentaron en alrededor del 30% en el año 1977 con respecto al año anterior. A pesar de lo anterior el promedio de sueldos y salarios en el año 1977 está en un 9.2% por debajo de los vigentes en enero de 1970. En cambio, en diciembre lo sobrepasaron en 5.1%.

Las remuneraciones en la industria experimentaron el mayor avance, después de haber sufrido el más alto deterioro entre octubre de 1973 y abril de 1977. Este repunte se relaciona con la recuperación de niveles de actividad en la manufactura, lograda en 1977. El aumento de sueldos y salarios en las instituciones fiscales sigue siendo el

CUADRO 5

INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR

(diciembre 1974 = 100)

		Indice General	PRODUCTOS NACIONALES				Productos Importados
			Total	Agropecuarios	Mineros	Industriales	
1974	Promedio	52.40	53.79	58.36	49.88	53.40	49.52
1975	Promedio	304.95	315.23	389.39	288.71	278.24	270.31
1976	Promedio	979.30	1.028.06	1.347.01	842.29	877.96	815.14
1977	Promedio	1.821.98	1.879.35	2.414.82	1.459.21	1.644.49	1.628.85
1977	Enero	1.371.25	1.433.79	1.788.23	1.215.36	1.268.89	1.160.71
	Febrero	1.497.31	1.558.51	1.955.98	1.315.45	1.373.29	1.291.27
	Marzo	1.615.38	1.659.90	2.160.61	1.314.14	1.432.84	1.465.49
	Abril	1.704.02	1.747.87	2.335.13	1.322.46	1.484.70	1.556.40
	Mayo	1.772.36	1.819.13	2.425.67	1.325.43	1.555.92	1.614.90
	Junio	1.826.35	1.875.01	2.464.66	1.409.42	1.616.86	1.662.50
	Julio	1.883.41	1.944.33	2.587.79	1.460.00	1.658.85	1.678.32
	Agosto	1.953.23	2.009.81	2.639.15	1.462.72	1.742.22	1.762.73
	Septiembre	1.988.01	2.053.79	2.688.28	1.591.00	1.769.95	1.766.55
	Octubre	2.040.68	2.108.12	2.724.05	1.654.07	1.833.35	1.813.63
	Noviembre	2.091.35	2.159.83	2.678.42	1.690.48	1.942.25	1.860.78
	Diciembre	2.120.44	2.182.10	2.529.91	1.749.95	2.054.75	1.912.86
1978	Enero	2.162.52	2.234.33	2.568.79	1.896.25	2.099.60	1.920.76
	Febrero	2.251.42	2.323.94	2.675.75	1.938.29	2.186.97	2.007.26
	Marzo	2.350.20	2.424.24	2.845.13	2.022.31	2.250.98	2.100.94
	Abril	2.437.64	2.522.27	2.944.52	2.055.02	2.358.64	2.152.72
	Mayo	2.509.41	2.601.27	3.022.53	2.131.39	2.438.55	2.200.12

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

mayor, desde la puesta en práctica de la política económica vigente. El fenómeno se explicaría en parte importante por el cambio en la estructura de empleados y obreros en este sector. La reducción en el tamaño del Fisco ha ido combinada con una baja en la proporción de personal menos calificado, cuestión que el índice no considera y que provoca una sobreestimación de los aumentos relativos de remuneraciones medias. Además, los cargos de confianza y profesionales han sido objeto de estímulos superiores al resto. Los servicios de utilidad pública e instituciones semifiscales siguen a la zaga en los aumentos de remuneraciones. En los primeros, el deterioro debería ser todavía mayor si en ese sector fueran también válidos los argumentos de cambio en la estructura de empleo.

Para 1978 la declinación de la tasa de inflación irá agotando por si misma los incrementos de salarios; a pesar de ello se esperan por esta vía nuevos incrementos ya que la semiautomaticidad de reajustes implantados garantiza cierto mantenimiento del poder adquisitivo y por las medidas de comienzos de 1978. El incremento del ingreso mínimo y la supresión de dos grados de la Escala Unica se harán notar en los indicadores de remuneraciones reales.

En resumen, la tendencia de comienzos de 1978 deberá ir hacia el incremento de remuneraciones reales promedio, a una tasa inferior a la del año 1977; en el mediano plazo los incrementos dependerán del crecimiento del producto por persona y de la productividad del trabajo.

Política Monetaria

A. Introducción

En los primeros seis meses del año 1977, la cantidad de dinero creció en un 60%, lo que hizo surgir algunas dudas respecto a la posibilidad de alcanzar la tasa anual de inflación del 70% deseada por las autoridades económicas. Esta duda se disipó sin embargo, en el segundo semestre con la reducción considerable en la tasa de crecimiento en la cantidad nominal de dinero y porque la cantidad real fue prácticamente la misma existente a fines del primer semestre.

La restricción a la oferta de dinero fue criticada por considerarse que obstaculizaba el crecimiento regular de la actividad económica y contribuía a mantener las altas tasas de interés. La autoridad monetaria respondió que la primera prioridad la tiene el objetivo antiinflacionario como requisito previo para que el país pueda en el futuro alcanzar y sostener altas tasas de crecimiento del producto y obtener a la vez reducciones significativas en las tasas reales de interés.

Durante el presente año se registra una situación muy similar a la del año pasado ya que entre los meses de enero a marzo se ha observado una expansión monetaria superior a la tasa de inflación. La restricción de la expansión monetaria comenzó a ejercerse a partir del mes de abril. En todo caso conviene aclarar que si bien las tendencias son similares entre los dos últimos años, las magnitudes son bastante diferentes.

B. Dinero y Precios

Durante 1977 y comienzos de 1978 el índice de precios al consumidor ha acelerado la tendencia decreciente que venía mostrando desde el año 1975. Por

tanto, la política antiinflacionaria ha tenido éxito en alcanzar su objetivo; la inflación del año 1976 fue de 174.3% y la de 1977 de 63.5%, es decir, se redujo a casi una tercera parte de lo que fue en el año anterior.

El sector externo ha jugado un papel bastante importante en el éxito de la política antiinflacionaria, por la mayor apertura a los mercados internacionales que se ha producido por las rebajas arancelarias, que ha permitido que la mayor demanda interna pueda volcarse hacia el exterior cuando la actividad interna no responde con incrementos en la producción. Así, se ha puesto un freno a las expectativas de alzas desmedidas en los precios y se permite que la mayor demanda se traduzca en incrementos de producción.

El crecimiento mostrado por el índice de precios es el reflejo de una importante disminución del ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero como se puede apreciar en el Cuadro 6.

A pesar del comportamiento mucho más moderado de la oferta de dinero, la fuerte reducción en la tasa de inflación ha permitido aumentos de cierta importancia en la cantidad real de dinero. El problema para la autoridad monetaria está en la dificultad de saber si estos aumentos satisfacen un mayor deseo de las personas de mantener dinero o si solo significan una presión sobre los precios futuros o sobre la balanza de pagos. Al observar el comportamiento de las variables que influyen sobre la demanda de dinero se ve que estas la han incrementado, absorbiéndose entonces los incrementos de la oferta sin

CUADRO 6

VARIACIONES PORCENTUALES DEL DINERO PRIVADO Y DE LOS PRECIOS

	DINERO PRIVADO			PRECIOS		
	Mes	Año	12 Meses	Mes	Año	12 Meses
1976						
Noviembre	5.6	136.4	183.8	3.8	160.9	179.5
Diciembre	21.7	187.8	187.8	5.1	174.3	174.3
1977						
Enero	14.5	14.5	194.2	5.9	5.9	163.0
Febrero	10.1	26.0	208.6	5.8	12.1	152.9
Marzo	8.5	36.7	208.6	6.1	18.9	136.3
Abril	9.4	49.5	208.1	4.7	24.5	121.1
Mayo	3.0	54.0	205.8	3.8	29.3	109.0
Junio	4.0	60.2	199.9	3.3	33.6	92.3
Julio	4.6	67.5	170.3	3.9	38.8	83.5
Agosto	3.8	73.9	159.9	3.4	43.5	79.9
Septiembre	8.7	89.0	148.1	3.7	48.9	73.4
Octubre	5.4	78.8	129.9	4.2	55.1	69.3
Noviembre	6.1	89.7	130.9	2.2	58.5	66.7
Diciembre	18.4	124.6	124.6	3.1	63.5	63.5
1978						
Enero	5.9	5.9	107.8	1.8	1.8	57.2
Febrero	5.1	11.3	98.4	2.4	4.3	52.1
Marzo	13.8	26.7	108.1	2.9	7.3	47.5
Abril	6.5	34.9	102.7	2.6	10.1	44.6

Fuente: Banco Central e Instituto Nacional de Estadísticas.

comprometer el logro de nuevas reducciones en el nivel de precios.

C. Determinanter de la Expansión Monetaria (Ver Cuadro 7)

La cantidad de dinero es la resultante de la acción del multiplicador monetario y de la emisión. En términos relativos, el primer determinante de la oferta de dinero ha experimentado una mayor variación, mientras que el segundo ha tenido una mayor incidencia en la explicación de la oferta monetaria.

La principal fuente de emisión a partir del segundo semestre de 1977 ha sido el crédito interno, que ha desplazado a las operaciones de cambio. Esta modificación en las fuentes de emisión tiene especial relevancia en lo que se refiere al control de la autoridad monetaria sobre la cantidad de dinero. A pesar de que ninguna de las operaciones que dan origen a la emisión dependen directamente de las acciones del Banco Central, es posible ejercer un mayor control sobre el crédito interno que sobre las operaciones de cambio. Este control se puede efectuar mediante acciones directas como resultado de la operación del mercado de capitales. Antes, dada la inexistencia de un mercado de capitales formal, el crédito interno era la mayor fuente de recursos para el sector privado. En los cuatro últimos años el crecimiento del crédito que se concede a través de bancos comerciales y sociedades financieras está permitiendo al instituto emisor reducir progresivamente sus colocaciones en los distintos agentes de la economía.

Conviene resaltar la activa participación que le ha cabido a los Pagarés Descontables de Tesorería, PDT, en su función de instrumento de regulación monetaria. Durante 1977 los PDT en manos del sector privado, que es la variable relevante para el manejo monetario, alcanzaron porcentajes importantes

CUADRO 7

ORIGENES DE LAS VARIACIONES EN LA EMISION

(en porcentajes)

	Operaciones de cambio	Operaciones con Tesorería	Crédito Interno	Operaciones con valores
1977				
Enero	68.9	9.0	28.5	— 6.4
Febrero	37.1	2.1	40.4	20.4
Marzo	80.4	— 0.6	45.8	— 25.6
Abril	87.2	0.9	16.0	— 4.1
Mayo	140.5	— 38.6	—106.1	104.2
Junio	77.4	464.0	—584.7	143.3
Julio	46.8	— 1.7	139.8	— 85.0
Agosto	113.8	4.8	—129.9	111.3
Septiembre	— 12.7	2.7	34.9	75.1
Octubre	8.4	— 1.4	87.1	5.9
Noviembre	—305.0	38.5	470.4	—103.9
Diciembre	80.9	0.1	12.5	6.5
1978				
Enero	660.0	— 34.5	384.8	—910.3
Febrero	195.7	0.0	25.4	—121.1
Marzo	—812.9	—155.4	71.2	797.1
Abril	23.6	— 4.8	12.0	69.2

Fuente: Banco Central de Chile.

en la cantidad de dinero. Ello permitió que fueran utilizados para suavisar las fluctuaciones que experimentó la cantidad de dinero a través del tiempo.

D. Tasas de interés

Las tasas de interés han continuado altas y constituyen el mayor problema que debe enfrentar la política monetaria. Con el objeto de permitir la expansión del crédito, como también de reducir el costo de la intermediación financiera, se han establecido continuas disminuciones en las obligaciones de encaje y el pago de intereses por los fondos mantenidos como reservas. El avance en estas medidas no ha sido mayor por cuanto la autoridad monetaria ha debido velar al mismo tiempo por un adecuado crecimiento de la oferta de dinero, consciente de que el objetivo prioritario es el del logro de menores tasas de inflación. Por ello, solo ha dispuesto medidas tendientes a reducir el costo del crédito cuando cuenta con cierta seguridad de que la mayor liquidez no se traducirá en presiones inflacionarias. Proceder de otra forma significaría que el efecto inicial positivo que esas medidas tendrían sobre la tasa de interés quedaría anulado en el corto plazo por las mayores tasas de inflación, como resultado de la clara conexión existente entre tasas nominales e inflación. Al existir mayor inflación las expectativas se reflejarían luego en una mayor tasa de interés nominal.

E. Perspectivas

La favorable evolución experimentada por la cantidad de dinero y tasa de inflación debería continuar en lo que resta del presente año 1978. Las expectativas de tasas de inflación decrecientes, conjuntamente con el aumento en el ingreso real que se ha observado durante el año pasado, han determinado aumentos importantes en la demanda real de dinero. Estas deberán continuar en el presente año y posibilitarán un menor impacto de la oferta de dinero sobre el nivel de precios.

En relación a la cantidad de dinero pareciera que algunas de las causas que motivaron la expansión monetaria en el pasado continuarán vigentes este año. Es así como se espera una situación de superávit en la balanza de pagos, con lo cual las operaciones de cambio constituirán una dificultad para el control monetario. A su vez, el Banco Central proseguirá con la política de reducción de los refinanciamientos y redescuentos disminuyendo así la principal fuente de emisión. Por último, la situación de equilibrio mostrada por el presupuesto fiscal, en moneda corriente, deberá mantenerse durante este año. Ello asegura que las operaciones con Tesorería no serán, nuevamente, un problema serio para la emisión.

Si los pronósticos señalados se cumplen, la emisión y por lo tanto, la cantidad de dinero deberían incrementarse en porcentajes bastante menores que los del año pasado. El país estaría en condiciones de alcanzar una tasa de inflación bastante menor que la del año 1977 y por tanto, los esfuerzos de la autoridad monetaria deben dirigirse hacia la disminución de la tasa de interés.

Mercado de Capitales

A. Introducción

El hecho más sobresaliente acaecido en el mercado de capitales ha sido la tendencia de las tasas de interés, que durante los primeros nueve meses del año se redujeron; las de colocación cayeron casi a la mitad mientras las tasas de captación lo hicieron en menor medida. En los últimos tres meses del año pasado las tasas de interes nuevamente comenzaron a subir y fue así como las tasas de captación alcanzaron prácticamente los niveles del comienzo del año; en cambio, las tasas de colocación subieron menos. Esto se tradujo en un aumento considerable de las tasas de interés real. En los primeros meses del presente año las tasas de interés volvieron a caer, para después mantener una tendencia oscilante.

La oferta real de créditos en moneda corriente aumentó durante el año pasado en 43,3%. A pesar de este crecimiento importante en la oferta de préstamos, la tasa de interés mantuvo su tendencia creciente hacia fines de 1977 como consecuencia de aumentos en su demanda que correspondían a la mayor actividad de fin de año y a las posibles expectativas de mayor inflación provocadas por el acrecentamiento del valor real del dólar en agosto y diciembre. Además, la disminución en la oferta de dinero en el mes de octubre se hizo sentir en la oferta de créditos durante ese mes.

B. Evolución del mercado de capitales

1. Operaciones en moneda nacional

a. Captación de fondos

Durante 1977 los instrumentos financieros que presentan un mayor crecimiento son los títulos de las sociedades financieras, que aumentan en más de 500%; en segundo lugar vienen los bancos de fomento que lo hacen en casi 450%, aunque su incidencia en el total es todavía pequeña; en tercer lugar están los depósitos a plazo del sistema bancario que se incrementaron en casi 185%; luego vienen las operaciones de "brokers" en general; y, por último, los depósitos de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo que crecieron en un 11%.

Al comparar estas variaciones porcentuales con las del índice de precios al consumidor, se observa que los depósitos de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo son los únicos que presentan una variación menor, con lo cual son los únicos instrumentos financieros que decrecen en términos reales ya que el total real de captaciones aumentó en casi 60% lo que revela un crecimiento de relevancia para la intermediación financiera.

El crecimiento de los instrumentos de las sociedades financieras y del sistema bancario se explica por las tasas de interés pagadas, que fueron las más altas del mercado. Los "brokers", o venta al público de pagarés de empresas tienen un crecimiento relativamente menor seguramente porque son instrumentos de mayor riesgo que los títulos emitidos directamente por las instituciones financieras. Los depósitos en las Asociaciones de Ahorro y Préstamo prácticamente no perciben intereses, por lo cual su retroceso en términos reales, es explicable.

b. Colocación de fondos

En cuanto a la colocación de fondos durante 1977 destacan en primer lugar

los bancos de fomento con casi 700% de crecimiento; después está el sistema bancario con poco menos de 260%; enseguida están las sociedades financieras con un 235%; luego los "brokers" con 100%; y por último, las Asociaciones de Ahorro y Préstamo con casi 55%. Las colocaciones reales totales aumentan en casi 45% en el año.

En general, las colocaciones imitan la tendencia de las captaciones; las diferencias corresponden al uso de capital propio y de la utilidad en las operaciones de préstamos. Además, las variaciones en la tasa de encaje explican la menor fracción colocada por las sociedades financieras, en relación a sus depósitos.

c. Evolución de las tasas de interés

Como ya se dijo al comenzar este capítulo, las tasas de interés nominales y reales siguen una tendencia decreciente durante los primeros 9 meses del año 1977 para mostrar una tendencia al alza en los últimos 3 meses. En al cuadro 8 se puede apreciar la evolución de las tasas de interés.

El aumento en las tasas pagadas durante el último trimestre de 1977 se debe a las mayores tasas cobradas por colocaciones y a las menores tasas de encaje aplicadas sobre los depósitos a plazo. El incremento de las tasas cobradas en el último trimestre se explica por la devaluación del peso en relación al dólar, que tuvo lugar en los últimos días de agosto y que provocó un rebrote de expectativas inflacionarias. Este hecho se vio estimulado, además, por la disminución de la cantidad de dinero durante el mes de octubre, provocado por un superávit fiscal. También tuvo efectos indeseables la reforma del cálculo de encaje que del cómputo mensual pasó a quincenal con un rezago de 15 días desde agosto hasta octubre. Esta reforma exigió más caja a las instituciones financieras y afectó negativamente

CUADRO 8

TASAS DE INTERES DE CORTO PLAZO

	CAPTACION				COLOCACION			
	Bancos		Financieras		Bancos		Financieras	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
1977								
Enero	7.9	1.9	8.6	2.5	12.4	6.2	13.1	6.8
Febrero	6.9	1.0	7.6	1.7	11.5	5.4	11.9	5.8
Marzo	6.2	0.1	6.8	0.7	10.1	3.8	10.5	4.1
Abril	5.7	0.9	6.0	1.2	8.8	3.9	9.2	4.8
Mayo	5.2	1.4	5.6	1.8	7.8	3.8	8.3	4.3
Junio	4.7	1.4	5.1	1.8	6.9	3.5	7.1	3.7
Julio	4.5	0.6	5.1	1.2	6.4	2.4	6.8	2.8
Agosto	4.5	1.0	5.0	1.6	6.3	2.8	6.8	3.3
Septiembre	4.7	1.0	5.1	1.4	6.2	2.4	6.6	2.8
Octubre	5.6	1.3	5.9	1.6	6.9	2.6	7.4	3.1
Noviembre	6.1	3.8	6.4	4.1	7.5	5.2	7.8	5.5
Diciembre	6.1	2.9	6.4	3.2	7.4	4.2	7.7	4.5
1978								
Enero	6.0	4.2	6.2	4.4	7.3	5.4	7.6	5.7
Febrero	4.7	2.2	4.9	2.4	6.1	3.6	6.4	3.9
Marzo	3.0	0.1	3.2	0.3	4.4	1.5	4.5	1.5
Abril	3.4	0.7	3.5	0.8	4.4	1.8	4.6	2.0
Mayo	4.6	2.4	4.7	2.5	5.7	3.6	5.9	3.7

Fuente: Banco Central de Chile.

la posibilidad de operaciones con los Pagarés Descontables de Tesorería. Esta medida fue suspendida a fines de octubre.

El aumento de las tasas de interés de corto plazo se reflejó inmediatamente en una disminución de las captaciones de plazos más largos.

El diferencial bruto y neto de las tasas de interés de las operaciones ordinarias y de "broker" en el sistema financiero ha seguido cayendo, llegando a cifras bastante similares entre el sistema bancario y las sociedades financieras. Este resultado se puede explicar por las mayores condiciones competitivas entre las diversas instituciones fomentadas, en parte, por la igualdad de las tasas de encaje sobre los depósitos a plazo.

2. Operaciones en moneda extranjera

Estas operaciones también han experimentado aumentos de importancia tanto en los depósitos como en las colocaciones bancarias. Los depósitos en moneda extranjera aumentaron en cerca de 24% durante 1977 mientras las colocaciones totales o préstamos aumentaron en poco más de 71%, lo cual señala un aumento importante en los créditos a disposición del país. Estos créditos se otorgaron al público con intereses que oscilan alrededor del 15% anual, cifra muy inferior a la de las colocaciones en moneda chilena.

Los depósitos a la vista y a plazo tuvieron un aumento notable en el curso del segundo semestre de 1977, debido en parte a las expectativas de devaluación del peso en el curso del período. El aumento de los créditos en moneda extranjera se ha usado esencialmente para financiar las mayores operaciones de importación y exportación. A contar del primero de octubre de 1977, los bancos pueden traspasar créditos de sus corresponsales a deudores chilenos los cuales son pagaderos en pesos al tipo de cambio vigente. Durante el año 1978 es probable que sea incrementado aún más el ingreso de créditos externos, lo que hacía tender a la baja la tasa de interés del mercado en moneda chilena.

C. Pagarés Descontables de Tesorería

La emisión de estos títulos fue considerable durante el año 1977, sobretodo en el primer semestre. En términos reales presenta un crecimiento de 174% con respecto a diciembre de 1976.

El principal poseedor de estos títulos es el Banco Central, seguido de los bancos comerciales, las empresas públicas y las sociedades financieras. Las compras del Banco Central se han hecho en parte para otorgar liquidez a la economía y para formar una existencia suficiente para efectuar operaciones de mercado abierto.

D. Perspectivas

Para el año 1978 se esperan menores tasas de interés a causa del aumento de la demanda por dinero que sería acompañada de menores encajes y con un mayor flujo de créditos e inversiones extranjeras al país, lo que se traduciría en un crecimiento relativo del mercado de capitales. En todo caso no hay que olvidar posibles problemas coyunturales como el del mes de abril de 1978. De lo anterior se desprende la urgencia por liberar sustancialmente el ingreso al país de créditos externos, eliminando los rígidos controles sobre márgenes existentes, de modo que la tasa de interés pueda nivelarse rápidamente al nivel internacional. Por último, para maximizar la competencia en el mercado de capitales se debería liberar todas las operaciones exclusivas del Banco del Estado, como son la cuenta única fiscal y los depósitos de ahorro y permitir que estas operaciones puedan ser realizadas en todos los bancos comerciales.

Política Fiscal

A. La Situación Fiscal en 1977

1. La situación en moneda nacional

Tal como se aprecia en el cuadro 9 el presupuesto fiscal en moneda nacional presenta un superávit pequeño, equivalente al 1% del gasto total. El crecimiento de los gastos totales fue de alrededor de 14% en términos reales, cifra superior a la planteada por la autoridad económica, que busca mantener un gasto fiscal estable en relación al producto nacional bruto, que durante 1977 creció en alrededor de 8%. Los rubros de gasto que aumentaron en forma más importante fueron las remuneraciones, los aportes patronales, los subsidios y el servicio de la deuda. Los ingresos corrientes aumentaron en 11,3% en relación a 1976 por el aumento en la recaudación tributaria producto de un aumento bastante importante en los ingresos generados por el impuesto al valor agregado (IVA).

Los ingresos tributarios aumentaron en 1977 en alrededor de 5%, cifra que parece baja si se compara con el mayor nivel de actividad observado en la economía. En realidad lo que ha ocurrido es que la autoridad económica, en la medida que ha visto mejorar la recaudación tributaria, ha decidido ir rebajando las tasas de los impuestos, de manera de reducir al minimo las distorsiones que producen. El superávit, junto con otros ingresos financieros, como la colocación de Pagarés Descontables de Tesorería, de Pagarés Reajustables y de Préstamos externos han sido destinados a la compra de dólares y al aumento del saldo de la caja fiscal. Dentro de los movimientos financieros se destaca el hecho de que no se ha recurrido al Banco Central a solicitar préstamos y se han utilizado los Pagarés de la Tesorería como un medio de absorción de circulante.

El superávit fiscal se redujo en 1977 con respecto a 1976 en 69,4%. Ello ha sido producido intencionalmente para no crear incentivos para expandir el gasto fiscal y, además, para traspasar recursos al sector privado a través de la rebaja de impuestos.

2. La situación en moneda extranjera

El presupuesto fiscal en moneda extranjera sigue siendo deficitario como consecuencia del bajo nivel del precio del cobre durante 1977 que llevó a una

CUADRO 9

GASTOS E INGRESOS FISCALES EN MONEDA NACIONAL

(millones de pesos de 1977)

	1976	1977	Variación 77/76
Ingresos corrientes	51.768.7	57.601.1	13.3 %
Gastos de operación	−48.938.3	55.970.1	14.4
Servicio deuda	− 945.9	1.054.7	11.5
Superávit	1.884.5	576.3	−69.4
Superávit como porcentaje del gasto total	3.8	1.0	

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

caída en los ingresos corrientes de 2,2% y del gran servicio de la deuda que se concentró en estos últimos años. Ambas restricciones es posible que desaparezcan en el mediano plazo con lo cual se logrará superar este desequilibrio.

El déficit durante 1977 descendió a 40% como porcentaje de los gastos totales y en volumen cayó en un 28.8% con respecto a 1976. Los gastos de operación crecieron en 18.4% lo cual fue posible en parte por la disminución del servicio de la deuda en 23,6%. Los antecedentes que respaldan estos comentarios se encuentran en el cuadro 10.

El déficit fue cubierto con préstamos solicitados al Banco Central y con compra de dólares. Los movimientos financieros dejaron un excedente que se destinó a incrementar el saldo de la caja fiscal en moneda extranjera. En resumen, el presupuesto fiscal global significó un déficit inferior al del año 1976; para el presente año nuevamente se prevé un déficit inferior al del año anterior.

B. Perspectivas

Como ya se señaló anteriormente se espera una reducción en el déficit global que tenderá a desaparecer en los próximos años a raíz de la caída en los pagos por el servicio de la deuda. En materia de gastos totales se contempla mantener relativamente estable su relación con el producto nacional bruto, intensificar los gastos sociales y disminuir los gastos relacionados con actividades productivas, y continuar con el proceso de reasignación de los gastos sociales de forma de llegar realmente a los sectores más pobres. En materia tributaria no se vislumbran cambios en el futuro cercano, salvo una intensificación en el proceso del control de la evasión, sobre todo de los impuestos hasta hoy menos controlados, como el global complementario.

Los aumentos en las recaudaciones tributarias que ya se están observando en 1978, en especial en el impuesto al valor agregado a los bienes y servicios, han movido a algunas entidades empresariales a solicitar nuevas rebajas de impuestos que probablemente no tengan acogida. El único impuesto que cambiará serán las cotizaciones previsionales, como una forma de reducir el costo del factor productivo trabajo y estimular su empleo. En este sentido se ha estado actuando con base en la reducción de la tasa de cotización al Fondo Unico de Prestaciones Familiares que de 25% ha descencido a 13%. En el futuro y hasta que no se produzca la Reforma Previsional anunciada se seguirá actuando a través de la reducción de la tasa de este impuesto, que se disminuiría a cero si lo permite la existencia de recursos fiscales.

CUADRO 10

GASTOS E INGRESOS FISCALES EN MONEDA EXTRANJERA

(millones de dólares)

	1976	1977	Variación 77/76
Ingresos corrientes	382.9	374.3	— 2.2 %
Gastos de operación	151.2	179.0	18.4
Servicio deuda	581.9	444.8	—23.6
Déficit	350.2	249.5	—28.8
Déficit como porcentaje del gasto total	47.8	40.0	

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

Comercio Exterior

A. Introducción

El sector externo constituye un sector clave dentro del actual esquema de política económica. Siendo la economía pequeña, y definidas sus ventajas comparativas, se estima que la apertura al comercio permitirá asignar eficientemente los recursos. En 1977 se avanzó claramente en esa dirección a través de las sucesivas rebajas arancelarias y el continuo avance de las exportaciones no tradicionales.

La política económica actual pretende provocar un cambio en la asignación de recursos con el objeto de alcanzar niveles de eficiencia superiores, que faciliten a la economía elevar su nivel de bienestar. Para conseguir la modificación de la asignación de recursos, el actual modelo económico ha seguido una política de reducción de aranceles para hacer más competitiva la economía y, a la vez, destinar los recursos a aquellas actividades productivas en las que el país es realmente eficiente. El Ministro de Hacienda, en diciembre pasado anunció las fechas y los porcentajes de sucesivas rebajas arancelarias que terminarán a mediados de 1979 con un arancel parejo de 10% para todos los productos importados, con la excepción de los automóviles y de otros casos especiales para los cuales habría un arancel de 15%. Al mismo tiempo se llevó a cabo una modificación del tipo de cambio real que mantiene, en general, constante la protección efectiva de las industrias afectadas por la desgravación.

B. Situación de Reservas Internacionales

Durante el primer semestre de 1977 se evidenció un crecimiento progresivo en las reservas internacionales, tendencia que venía produciéndose desde comienzos de 1976. El nivel de reservas llegó al máximo en el mes de mayo cuando fueron positivas en 69,3 millones de dólares. En los meses siguientes se produjo un quiebre en la tendencia y en el mes de octubre las reservas netas alcanzan el nivel mínimo al ser negativas en 145,5 millones de dólares. Después se comienza a observar una recuperación que continúa en 1978.

El tipo de cambio real presenta una tendencia decreciente desde el mes de abril y hasta el mes de julio para crecer lentamente en agosto y más rápidamente en el resto del año. Los activos internacionales de libre disponibilidad exhibieron a partir de junio una tendencia decreciente que se agudizó en el mes de octubre y siguió bajando en los últimos dos meses del año 1977 para recuperarse en 1978. La caída experimentada por las reservas a fines del año pasado no debe sorprender a la luz de la espectacular alza experimentada por las importaciones durante el segundo semestre de 1977, en razón de las rebajas en los aranceles y por el ritmo de crecimiento mostrado por la economía durante el año. Al mismo tiempo, las exportaciones crecieron moderadamente en el mismo período. Además, la tendencia decreciente seguida por el tipo de cambio real durante el primer semestre, que sufre pequeñas alteraciones que no cambian la tendencia general mostrada desde fines de 1976, también explica la caída en las reservas. En 1978, las importaciones han crecido levemente, a ritmo parecido al de la producción interna.

C. Exportaciones

Las exportaciones aumentaron con respecto al año anterior pero se advier-

ten cambios importantes en su composición. Los embarques de productos mineros experimentaron, en general, una reducción (con excepción del molibdeno, que presenta un aumento del 17.2%); pese a lo anterior, los ingresos de las exportaciones mineras se elevaron. Dentro de los productos agropecuarios y del mar se observa una tendencia creciente en embarques e ingresos; se destacan en especial las exportaciones de madera, cuyos incrementos, tanto en el número de embarques como en el de ingresos señalan la importancia de este sector dentro de las exportaciones. También el material de transporte confirma las tendencias anteriores aun cuando su significación dentro del total sigue siendo escasa.

Las exportaciones dirigidas a los países del Pacto Andino no han disminuido como se pensó cuando Chile se retiró de él. Se han incrementado las exportaciones a Venezuela, Colombia y Ecuador, y han disminuido las dirigidas a Perú y Bolivia. Respecto al resto de los países de la ALALC, las exportaciones a Argentina sufren una caída brusca, situación que puede explicarse en parte por las políticas restrictivas seguidas durante el año pasado en dicho país. En relación con las exportaciones totales, son de consideración las destinadas a Alemania Federal, y, en general, a los países de la Comunidad Económica Europea.

D. Importaciones

Las importaciones experimentan un brusco crecimiento con respecto al año 1976 por el aumento de la actividad económica durante el año de 1977 y la continuación de la política de desgravación de los últimos cuatro años.

Los incrementos más significativos se observan en las importaciones de bienes de consumo, principalmente en las de origen industrial, tanto alimenticio como no alimenticio. Las importaciones de bienes intermedios y de bienes de capital no señalan la misma espectacularidad en sus variaciones, aun cuando aumentan en un 13%, cifra alta y que señala la confianza que existe en las perspectivas económicas del país.

E. Balanza de Pagos

La balanza de pagos, según el cuadro 11, muestra un déficit de 7 millones de dólares para el año 1977. Este resultado fue mejor de lo que se esperaba, pues se había previsto un déficit superior a este. El resultado se explica por un menor nivel de importaciones que el programado, porque las exportaciones crecieran de acuerdo al pronóstico, por un menor pago de servicios de capital y por una mayor entrada de capitales autónomos. Para el año 1978 se proyecta un superávit del orden de los 206 millones de dólares que sería ocasionado por un considerable aumento de las entradas de capitales autónomos que llegarían a los 300 millones de dólares.

F. Perspectivas

Dada la evolución del sector externo y las tendencias de la economía, se espera que este sector no constituya un problema en 1978. Las exportaciones no presentarán variaciones de significación si se mantienen los niveles del año pasado del precio del cobre, ya que las exportaciones no tradicionales deberían exhibir un incremento similar al que obtuvieron durante 1977. Si el precio del cobre repuntara, como resultado del aumento en los niveles de actividad de los países industrializados, podría producirse un crecimiento de cierta significación en el valor de las exportaciones totales.

Se anticipa una reducción en la tasa de crecimiento de las importaciones, básicamente por una disminución de cierta importancia en la tasa de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo, que tiene su origen en una saturación parcial de algunos mercados, como el de los automóviles. No obstante, aumentarán las importaciones de bienes de capital e intermedios necesarios para sostener el ritmo de crecimiento previsto para este año.

CUADRO 11

BALANZA DE PAGOS

(en millones de dólares)

	1977	1978	Variación % 1977/78
Exportaciones	+2.189	+2.286	4.4
Importaciones	—2.333	—2.433	4.3
Servicio de capitales	— 359	— 426	18.7
Servicios no financieros	— 35	— 40	14.3
Transferencias	+ 20	+ 20	0.0
Saldo en cuenta corriente	— 518	— 593	14.5
Entrada neta de cap. autónomos	+ 511	+ 799	56.4
Saldo de la balanza de pagos	— 7	+ 206	

Fuente: Banco Central de Chile.

El comportamiento de las exportaciones e importaciones estará condicionado, sin duda, a las variaciones producidas en los ingresos netos de flujos de capital. Son entonces de especial importancia las medidas que se tomen destinadas a liberalizar el ingreso de capitales.

En los primeros meses de 1978 se ha producido un fuerte crecimiento de las reservas internacionales del país reflejando una tendencia creciente al superávit de la balanza de pagos. La principal causa ha sido el ingreso neto de capitales del exterior como consecuencia del mayor endeudamiento externo oficial, principalmente del Banco Central, así como del sistema bancario y las empresas que han hecho uso de las facilidades establecidas por la política cambiaria.

En la medida que se produzcan variaciones en las normas reguladoras del ingreso de capitales las variaciones reales que experimenten las exportaciones e importaciones podrán definirse por el manejo de la política cambiaria que se aplique para reducir el superávit en balanza de pagos con el objeto de evitar las consecuencias monetarias que este pueda tener.

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA