



DIRECCION DE POLITICA FINANCIERA
BANCO CENTRAL DE CHILE

INFORME ECONOMICO Y FINANCIERO

1ª QUINCENA DE JULIO DE 1983

EL FINANCIAMIENTO EXTERNO Y EL PRINCIPIO DE INMUNIDAD DEL ESTADO SOBERANO

El antiguo Derecho Internacional consagraba el llamado "Principio de la Inmunidad del Soberano", tanto de jurisdicción como de ejecución que ha sido invocado para criticar el Contrato de Crédito por 1.300 millones de dólares recientemente suscrito por el Banco Central con los principales bancos extranjeros acreedores de nuestro país al cual se ha otorgado la garantía del Estado.

Este principio en su formulación original y más rígida postulaba, en lo referente a la inmunidad de jurisdicción, que los tribunales de un Estado debían abstenerse de ejercer jurisdicción sobre la persona o bienes de otro Estado, y en cuanto a la inmunidad de ejecución, que los bienes de un Estado situados en el extranjero, no pueden ser objeto de embargo ni ejecución en procedimientos destinados a obtener el cumplimiento de resoluciones judiciales.

Evolución del Derecho Internacional: La Inmunidad Restringida.

Las relaciones internacionales no son estáticas y en el campo del Derecho surgen nuevas instituciones que recogen la dinámica propia de la interrelación entre los Estados. La creciente participación activa del Estado en actividades comerciales en la misma forma que los particulares ha determinado una flexibilización universal del principio de la inmunidad.

Dicha evolución ha dado origen a lo que se conoce como el "Principio Restringido de la Inmunidad del Soberano". Este estuvo fundado primitivamente en

la clásica distinción entre actos de imperio y actos de gestión, para posteriormente reconocer que no está propiamente comprometido el concepto de soberanía cuando el Estado utiliza, por la naturaleza del asunto, los mecanismos jurídicos propios del derecho común. En otras palabras, cuando un Estado actúa en ejercicio de su soberanía, goza de inmunidad; pero si actúa en el ejercicio de alguna actividad comercial o financiera de aquellas que son ejercidas también por los particulares, se estima que debe quedar sometido a las mismas normas que estos últimos. Es decir, en el ejercicio de esas actividades no debe tener aplicación la inmunidad. Lo que se dice del Estado se aplica también a empresas o instituciones estatales.

La Inmunidad Restringida se acepta hoy en forma generalizada y se consagra en diversos tratados internacionales. Es evidente que esta concepción va en beneficio directo del Estado. Sin ella la voluntad del Estado de participar en la vida de los negocios se vería frustrada por una natural renuencia de las eventuales contrapartes a contratar con un sujeto de derecho que estaría afecto al privilegio inadmisibles de excusarse sin razón legítima del cumplimiento de obligaciones voluntariamente aceptadas.

En los Estados Unidos por ejemplo, se consagró legislativamente en 1976 la Inmunidad Restringida (Foreign Sovereign Immunities Act-1976). Así también ha sucedido en Gran Bretaña (State Immunity Act-1978) y similar evolución se observa en otros Estados como Alemania Federal, Austria, Francia, Italia, etc.

La Convención Europea sobre Inmunidad de los Estados de 1972, trata precisamente sobre los casos en que la inmunidad no puede regir en consideración a principios superiores de orden internacional y contempla la renuncia a la inmunidad como una alternativa que los Estados pueden utilizar en ejercicio de su propia soberanía ya que no es esto lo que se renuncia.

Para aprobar dicha Convención se tuvo presente, "que se manifiesta en el Derecho Internacional una tendencia a restringir los casos en los cuales un Estado puede invocar la inmunidad ante los tribunales extranjeros" y que el establecimiento de normas reguladoras de la materia son necesarias incluyendo las "tendientes a asegurar la ejecución de las sentencias dictadas contra un Estado" por cuanto "la adopción de tales reglas conduce a hacer progresar la obra de armonía emprendida por los Estados miembros del Consejo de Europa en el terreno jurídico".

El Código de Bustamante, convención de derechos internacional privado suscrito en La Habana en 1928 y ratificado por Chile entre otros países, consagra la Inmunidad Restringida en su artículo 335.

Contratación Internacional

En la práctica, la evolución experimentada por los principios anotados se manifiesta en los contratos internacionales en que los Estados participan realizando actividades comprendidas dentro de los actos comerciales y financieros. En éstos se incluyen normalmente cláusulas de renuncia a la inmunidad de jurisdicción, es decir, el sometimiento anticipado a la jurisdicción de tribunales extranjeros y de renuncia también anticipada a la inmunidad de ejecución.

A manera de ejemplo, como es sabido la mayor fuente internacional de financiamiento para Estados y Organismos Públicos en los últimos años ha estado constituida por el llamado mercado de euromonedas cuyo principal centro se encuentra en Londres y por el mercado financiero de Nueva York. El tipo de contratación invariablemente utilizado en dichos mercados contempla explícitamente la aplicación de un determinado Derecho, generalmente al inglés o el de los Estados Unidos de América, como asimismo, la aceptación de la jurisdicción de los Tribunales de los mismos países y la renuncia de la inmunidad de ejecución.

Tales cláusulas han sido sucritas por una gran mayoría de países de todos los continentes.

Ello es por lo demás la consecuencia lógica del reconocimiento de que tales leyes y tribunales en virtud de la ubicación de los mencionados centros financieros, han ido liderando la evolución moderna de los principios aplicables a los financiamientos internacionales.

Legislación Chilena. El D.L. 2349 de 1978.

Nuestro sistema jurídico no ha sido ajeno a la evolución descrita y es así como además de la ratificación del Código de Bustamante ocurrida en 1928, en el año 1978 mediante el D.L. 2349 se consagraron las prácticas señaladas. Por lo demás dichas prácticas ya habían sido aplicadas bajo administraciones anteriores, incluso sin ley expresa que la autorizare.

La dictación de dicho decreto ley se efectuó tras un estudio acabado de la materia, teniéndose en cuenta según se señala en los considerandos, que constituye una práctica comercial generalizada en los contratos internacionales relativos a negocios y operaciones de carácter patrimonial, que el Estado o sus organismos, instituciones y empresas celebran con organismos, instituciones o empresas internacionales o extranjeras, que se inserten estipulaciones en virtud de las cuales se les sujeta a determinada legislación extranjera, se sometan las controversias que de ellos pudieran derivarse al conocimiento de tribunales y se establezcan mecanismos para configurar la relación procesal.

Se dejó también constancia de que, dentro del sistema jurídico chileno, tales estipulaciones son lícitas y en esta virtud tienen frecuentemente aplicación en los contratos celebrados entre particulares, siendo de advertir además, que ellas están consagradas en el Código de Derecho Internacional Privado, aprobado en la Sexta Conferencia Internacional Americana, el que rige en nuestro país desde 1934 y de que resultaba de toda conveniencia re-

gular en nuestro ordenamiento legal con respecto al sector público, resueltas determinadas cuestiones de la índole precedentemente considerada, precisando el ámbito de aplicación de tales estipulaciones y sus efectos.

En síntesis, el D.L. 2340 dispuso que en los Contratos Internacionales de carácter económico o financiero que celebre el Estado de Chile o sus organismos, instituciones o empresas con organismos, instituciones o empresas internacionales o extranjeras que tengan el centro principal de sus negocios en el extranjero, se podrán incorporar las siguientes estipulaciones:

- a) Sujetar estos Contratos Internacionales a derecho extranjero;
- b) Someter el conocimiento de los diferendos derivados de estos contratos a la jurisdicción de tribunales extranjeros;
- c) Fijación de un domicilio especial;
- d) Designación de mandatario en el extranjero para los efectos del contrato, y
- e) Renunciar a la inmunidad de ejecución que procediese.

Lo anterior se aplica también a los actos y contratos por los cuales el Estado de Chile o sus organismos, instituciones y empresas, hayan otorgado u otorguen en cualquier forma, su garantía a terceros en los contratos internacionales mencionados con anterioridad.

Como restricciones a esta amplitud para renunciar las inmunidades señaladas el D.L. 2349 sólo prohíbe la renuncia a la inmunidad de ejecución: a) respecto de los fondos, derechos y bienes que el Banco Central de Chile mantuviere en el extranjero, por cuenta propia, salvo que la renuncia se refiera a obligaciones contraídas por dicho Banco; b) respecto de los bienes destinados a mantener una misión diplomática o consular o la residencia del jefe de ellas; c) respecto de bienes destinados a fines militares, incluso aquellos que sólo se encuentren bajo el control de una autoridad militar o agencia de defensa.

En esta forma, se dejaron a salvo y debidamente resguardados los intereses de nuestro país en lo relativo a bienes y propiedades cuya inmunidad se justifica por razones evidentes y propiamente vinculadas al concepto de Soberanía.

La dictación del anteriormente citado D.L. 2349 no constituye por lo tanto

Conclusiones un reconocimiento de las realidades expuestas, tal como se expresa en sus considerandos, y la adopción de ciertas normas y las reglas

Reiterando lo dicho en líneas anteriores, procede señalar entonces que en la contratación de créditos internacionales por parte de Estados Soberanos o de organismos públicos establecidos dentro de ellos, constituye una práctica universal la aceptación de la aplicación de ley extranjera, así como la renuncia expresa al eventual planteamiento de una excepción de inmunidad, ya sea de jurisdicción o de ejecución, llegado el caso de suscitarse un diferendo que sea llevado al conocimiento de un tribunal extranjero.

La contratación del crédito por el trescientos millones de dólares mencionado al comienzo de este

En tal sentido, la totalidad de las negociaciones en curso por parte de países latinoamericanos para la reprogramación de sus deudas externas y para la obtención de nuevos recursos dentro del mismo contexto (México, Argentina, Brasil, Perú, Uruguay, etc.) contemplan cláusulas contractuales de la naturaleza indicada. Igual cosa, por lo demás, ha sucedido en el caso de créditos obtenidos en épocas anteriores en que ha existido un acceso más amplio a los mercados financieros internacionales por parte de nuestro país.

La contratación de un crédito internacional constituye, a todas luces, una actividad que se enmarca en el plano de la vida de los negocios. En este sentido es también una realidad que los Estados no pueden obligar a los intermediarios financieros internacionales a la concesión de créditos, y es evidente asimismo, que tales intermediarios no los concederán si ello puede implicar la imposibilidad de recurrir a procedimientos judiciales locales para obtener la recuperación de los fondos prestados.

De lo expuesto se deduce que los Estados tienen plena libertad para recurrir a financiamientos internacionales. Si deciden así hacerlo, tienen que recono-

cer la realidad de haber recibido fondos que están obligados a restituir, para lo cual, a su vez tienen que permitir el eventual acceso de los acreedores a las vías judiciales establecidas.

La dictación del anteriormente citado D.L. 2349 no constituye por lo tanto otra cosa que un reconocimiento de las realidades expuestas, tal como se expresa en sus considerandos, y la adopción de ciertas normas a las cuales debe ajustarse el sector público en relación con estas materias.

La Soberanía no puede confundirse con los arbitrios que pueda ejercer un Estado para eludir el cumplimiento de las obligaciones comerciales que libremente han contraído en el ejercicio de sus facultades soberanas.

Naturalmente nada de lo dicho obsta - ni se pactan en la documentación del crédito por mil trescientos millones de dólares mencionado al comienzo disposiciones contractuales que digan lo contrario - para invocar los principios generales del Derecho frente a las actuaciones de los acreedores de un Estado que excedan del ejercicio legítimo de sus derechos o que pretendan negar el también legítimo derecho de defensa de los intereses de tal Estado a invocar las excepciones que, por su naturaleza, se estiman irrenunciables.

Como reacción a lo anterior, Estados Unidos implementó desde fines de 1980 un programa de austeridad en la expansión monetaria a fin de reducir la inflación y se expresó la voluntad de reducir en el mediano plazo los déficits fiscales. Estas perspectivas, unidas a otras circunstancias de política a nivel mundial, generaron a partir de ese período un aumento importante en la demanda mundial por dólares, iniciándose una fase de revalorización. Ambos factores ejercieron una influencia contractiva sobre la demanda agregada en Estados Unidos y en el resto del mundo, frenando las tasas de inflación. En así como en Estados Unidos llegó en 1982 a 6,2%, mientras que en 1981 dicha tasa había alcanzado a 10,4%. El conjunto

de países industriales redujo su inflación promedio de 9,32 en 1981 a 7,32 en 1982 y para el primer trimestre del año 1983 la inflación fue de sólo 5,52 (en términos anuales) en comparación a una tasa de 8,52 para el mismo período del año anterior.

EVOLUCION DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL

La evolución de las variables económicas recientes en Estados Unidos y el resto de los países industriales forma parte de un proceso cuyas causas se originaron a fines de la década de los 70.

Se generó en dicho período un aumento importante en la inflación y en los déficit en cuenta corriente de Estados Unidos provocados por una alta tasa de expansión monetaria, cuyo propósito principal era legitimizar las presiones de costo originadas por los continuos aumentos en los precios de los hidrocarburos.

La persistencia de esta política monetaria expansiva implicó en esos años una significativa depreciación del dólar en relación a otras monedas, un aumento de las tasas de interés nominales debido a las mayores expectativas de inflación y un aumento de la incertidumbre en relación al valor futuro del dólar.

Como reacción a lo anterior, Estados Unidos implementó desde fines de 1980 un programa de moderación en la expansión monetaria a fin de reducir la inflación y se expresó la voluntad de reducir en el mediano plazo los déficit fiscales. Estas perspectivas, unidas a otras circunstancias de política a nivel mundial, generaron a partir de ese período un aumento importante en la demanda mundial por dólares, iniciándose una fase de revalorización. Ambos factores ejercieron una influencia contractiva sobre la demanda agregada en Estados Unidos y en el resto del mundo, frenando las tasas de inflación. Es así como en Estados Unidos llegó en 1982 a 6.2%, mientras que en 1981 dicha tasa había alcanzado a 10.4%. El conjunto

de países industriales redujo su inflación promedio de 9,9% en 1981 a 7,5% en 1982 y para el primer trimestre del año 1983 la inflación fue de sólo 5,5% (en términos anuales) en comparación a una tasa de 8,5% para el mismo período del año anterior.

La tendencia recesiva de la economía mundial afectó también en forma importante los ingresos de los países en vías de desarrollo, reduciendo su demanda por importaciones especialmente en 1982.

Por otra parte estos países también vieron disminuía la demanda externa por sus productos de exportación.

TASA DE VARIACION DE IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES

(Tasas porcentuales construídas en base a cifras en dólares)

	<u>IMPORTACIONES</u>		<u>EXPORTACIONES</u>	
	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
Países en Desarrollo no-exportadores de Petróleo del Hemisferio Occidental*	6,3	-24,4	6,5	-8,2
Chile	32,2	-43,5	-16,4	-2,2

* Fuente: F.M.I.

Todo lo anterior permite apreciar el caracter global que tuvo el impacto recesivo, especialmente en el año 1982.

A partir de 1983 sin embargo, se han comenzado a percibir síntomas que señalarían el fin de la etapa recesiva. Las tasas de inflación ya se han reducido en general en Estados Unidos y los países industriales, incrementando así el nivel de liquidez y los mercados financieros han completado probablemente gran parte de su ajuste.

En términos de crecimiento del Producto Nacional Real el Fondo Monetario estima para el conjunto de países industriales una expansión de 1,5% en 1983 en relación al año anterior. Este aumento ocurriría fundamentalmente

en el segundo semestre, en que sería probable una tasa de 3% en términos anuales.

En cuanto al crecimiento del producto de Estados Unidos se puede observar un marcado cambio de tendencia en los últimos trimestres y en las proyecciones hacia el futuro.

TASAS DE CRECIMIENTO TRIMESTRALES EN ESTADOS UNIDOS

(Expresadas en términos anuales y medidas en relación al trimestre anterior)

1982	I	-5,1
	II	2,1
	III	0,7
	IV	-1,0
1983	I	2,5
	II*	6,0
	III*	5,4
	IV*	4,1

* Estimaciones Preliminares

FUENTE: U.S. Department of Commerce y The Bank of New York.

Por otra parte en el mes de junio del presente año se produjo un marcado incremento en el volumen total de personas que buscaban trabajo en los Estados Unidos^{1/} y a pesar de ello la tasa de desempleo (ajustada estacionalmente) no aumentó sino que prácticamente mantuvo su nivel anterior. Esta fue de 10,1% en mayo y de 10,0% en junio,^{1/} lo que estaría indicando

^{1/} Fuente: U.S. Government Press Service.

una significativa alza en el ritmo de expansión de nuevas contrataciones y con ello mejores expectativas de los empresarios norteamericanos. Otros indicadores de expectativas más específicas también apuntan en la misma dirección así como por ejemplo las ventas de automóviles que en junio aumentaron en un 55% en relación al mes anterior.

Por otra parte el índice norteamericano de precios de 30 productos primarios aumentó 2,9% en el primer trimestre en relación al anterior, por primera vez después de haber declinado persistentemente a través de los ocho trimestres de 1981 y 1982. Ello puede ser evidencia de una mejoría en los precios de los productos primarios generada por el aumento de la actividad económica.

Todo lo anterior parece indicar una tendencia a la reactivación que debiera impactar favorablemente en la evolución de la economía chilena durante el transcurso de este año.

La demanda externa por nuestros productos exportables debiera aumentar gradualmente y con ello la producción y el empleo en estos sectores. Además el crecimiento del ingreso en el exterior debiera normalizar los flujos de ahorro hacia el mercado financiero internacional manteniendo las tasas de interés en niveles moderados. De este modo los recursos en divisas obtenidos tanto a través de la balanza comercial como a través del endeudamiento, se harían más accesibles al país y facilitarían con ello la recuperación de las unidades productivas impulsando su reactivación.

ESTADO DE AVANCE
DE LA REPROGRAMACION
DE DEUDAS INTERNAS

En la actualidad, se encuentran en operación un conjunto de sistemas de reprogramación de deudas, cuya situación actual se presenta a continuación:

a) Reprogramación de Deudas s/Acto.1507 del Banco Central

Dicho sistema da el derecho a reprogramar un 30% por las primeras 16.700 U.F. y optativamente un porcentaje superior. Para estos fines se asignó a las instituciones financieras una línea de 112.184.810 U.F.

Este sistema se inició en el mes de abril, con los siguientes montos reprogramados a las fechas indicadas.

SOLICITUDES DE REPROGRAMACION APROBADAS POR LAS
INSTITUCIONES FINANCIERAS

FECHA	MONTO REPROGRAMADO (miles U.F.)	Nº DEUDORES	PORCENTAJE UTILIZADO DE LA LINEA
Jun.17	38.142,8	33.135	34%
Jun.30	61.701,6	37.013	55%
Jul.15	68.544,9	39.647	61%
Jul.29	73.256,7	40.959	65%

FUENTE: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

Se debe destacar que durante los primeros días de vigencia de este sistema, los montos reprogramados no fueron significativos. Esto se debió, en parte, a los problemas operativos propios de la implementación de un nuevo sistema y al período de tiempo que requieren los deudores para informarse y tomar una decisión al respecto. A las anteriores debemos agregar que una de las principales causas del poco interés observado en concurrir a repactar las deudas fué el clima de falsas expectativas existentes sobre nuevos sistemas de reprogramación de deudas las cuales, una vez disipadas, generaron una gran afluencia de deudores a las instituciones financieras con el fin de repactar sus deudas.

La buena acogida del nuevo sistema queda reflejado en el sustancial aumento observado en el monto reprogramado al 29 de julio (un 65% de la línea utilizada) y en el número de deudores involucrados. (40.959 personas).

b) Ampliaciones de plazo en créditos otorgados mediante la emisión de letras de crédito.

A partir del 27 de junio todas las instituciones financieras iniciaron la recepción de solicitudes de reprogramación, al igual que la Asociación de Ahorros y Préstamos. Con el fin de permitir que los deudores pudieran obtener este beneficio a partir del mes de julio, se ampliaron adecuadamente los plazos para la recepción de solicitudes.

Asimismo, tanto el SERVIU como las Cajas de Previsión han emitido la reglamentación necesaria para la operación de este sistema.

En cuanto a las letras emitidas por las instituciones financieras, al 29 de julio se han refinanciado 9.817 deudores en mora por un monto de 564.340 U.F., además de 30.707 deudores a los que se les refinanció el 40% de sus dividendos, por un monto de 178.379 U.F. El desglose de los refinanciamientos de acuerdo a la fecha en que se realizaron, se presenta a continuación:

FECHA DE REFINANC.	SISTEMA FINANCIERO			
	REFINANCIAMIENTO EFECTIVO DE DIVIDENDOS			
	REBAJA DE DIVID.DE 40%		MOROSOS AL 31.05.83	
	Nº DEUDORES	40% DE REFINANC.	Nº DEUDORES	VALOR DIV.ATR.
Julio 7	14.876	91.520 UF	3.495	223.536 UF
Julio 29	15.831	86.859 UF	6.322	340.804 UF
Tot.Acum.a la fecha	30.707	178.379 UF	9.817	564.340 UF

FUENTE: Banco Central

C) Venta de inmuebles a 20 años con 8% de interés

Este sistema se inició durante el mes de mayo, despertando gran interés en el público. Su efectividad se vió retrasada inicialmente debido al alza observada en el precio de la mayoría de los inmuebles susceptibles de ser vendidos a través del tiempo. Sin embargo, a medida que nos acercamos a la fecha de tope de vigencia del sistema (31 de diciembre de 1983), se irá produciendo un ajuste en los precios, lo que se traducirá en un mayor interés del público en acogerse a este beneficio.

Además, otra causa del retraso debió a la inicial incertidumbre que existió sobre la futura variación del I.P.C. dado el 3% registrado en abril. Este fenómeno, ha comenzado a desaparecer, al percibirse que los precios mantendrán una cierta estabilidad hacia futuro, como ha sido la tendencia en los últimos meses.

Cabe hacer notar que la concreción de una operación financiera por letras de crédito requiere de aproximadamente 60 días.

Comportamiento del Sector

En cuanto a las solicitudes recibidas por los bancos y financieras se tiene:

FECHA	(1) Nº VIVIENDAS PROPIAS Y DE 3ros. DEUDORES	SOLICITUDES RECIBIDAS		PORCENTAJES (2/1) (3/1)	
		(2) VIVIENDAS PROPIAS	(3) VIVIENDAS PROPIAS + 3ros. NO DEUDORES		
A jun.17	13.709	1.210	1.288	8,8	9,4
A jul.29	13.709	1.929	2.100	14,1	15,3

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

Asimismo, las operaciones concretadas son 212 hasta el 1º de agosto por un valor de aproximadamente 363.000 U.F.

SITUACION DEL

SECTOR CONSTRUCCION

El Sector Construcción, constituye uno de los sectores básicos de la economía, tanto por su caracter generador de inversión y empleo como por los efectos en el resto de las actividades económicas.

Como referencia, puede citarse el año 1977 (año base de la Matriz de Insumo-Producto) en que el 84% de las compras intermedias de la construcción tuvieron como origen al Sector Industrial.

En el período 1980-1982 su participación promedio en el Producto Geográfico Bruto y en la Inversión Bruta de Capital Fijo fué de un 5,5% y 55,4%, respectivamente.

Debido a la significativa participación de la edificación privada (alrededor de un 55% del total), para fines de análisis, el sector se subdivide en Edificación Privada Habitacional y No Habitacional y Otras Obras de Construcción.

Comportamiento del Sector

La medición de la actividad de la Construcción y su evolución se realiza en base a antecedentes sobre Gasto del Sector Público en Construcción y a una estimación del Gasto Privado, debido que para este último no se dispone de antecedentes directos.

El valor de la construcción efectuada por iniciativa privada se mide a través de los permisos de edificación aprobados mensualmente y dado que las obras tienen un período de ejecución relativamente prolongado, a la información sobre superficie se le aplica funciones de avance físico en el tiempo con el objeto de conocer la superficie equivalente construída en un período determinado. Debido a lo anterior no existe necesariamente una correspondencia entre la superficie de permisos aprobados y el gasto en construcción para un período dado.

La construcción es altamente sensible a los cambios que experimenten las políticas de gasto público, la actividad económica en general y la situación del mercado financiero en particular. De ahí que estos factores permiten explicar en gran medida las causas de su comportamiento.

La disminución de la actividad económica, la caída en los ingresos y el incremento de las tasas de interés a partir del 2° semestre de 1981, constituyen una de las principales razones del debilitamiento de la actividad del sector. Dichas variables tienen repercusiones preferentemente en la edificación privada, tanto en la oferta como en la demanda. En la oferta, por el aumento del costo financiero, disminuye la solicitud de préstamos de las empresas constructoras, las instituciones financieras son más rigurosas en su otorgamiento y se reduce el número de proyectos rentables.

En la demanda, el efecto anterior junto a la caída del ingreso implicaron una restricción al acceso al crédito y la transferencia de recursos hacia los depósitos de corto plazo en perjuicio de los de largo plazo, desfavoreciendo con ello a los valores hipotecarios que contribuyen al financiamiento de la vivienda. Resultado de esto es el progresivo endeudamiento del sector y una acumulación de edificación sin vender.

Respecto al resto del sector, constituido básicamente por las Obras de Ingeniería (gran envergadura y alto costo) son, fundamentalmente, de iniciativa y financiamiento público. Por este motivo, su desarrollo se encuentra directamente ligado a la política de gasto público, expresada en los aportes presupuestarios a las diversas instituciones y en las inversiones efectuadas por las empresas públicas.

Antecedentes que permiten ratificar la tendencia de la actividad de la construcción son los indicadores indirectos del sector, referidos a despacho de materiales.

Despacho de Materiales

(Variaciones porcentuales)

Respecto a igual período anterior.

	<u>1 9 8 1</u>		<u>1 9 8 2</u>		<u>1983</u>
	<u>I Sem.</u>	<u>II Sem.</u>	<u>I Sem.</u>	<u>II Sem.</u>	<u>I Sem.</u>
Despacho de					
Cemento	32,3	13,9	-35,1	-41,0	2,2
Despacho de					
fierro re-					
dondo	- 4,7	-38,1	-58,5	-40,9	3,0 (1)

(1) Variación enero a mayo de ambos años

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

AGREGADOS MONETARIOS

Al 15.07.83 los principales agregados monetarios no experimentaron cambios de significación respecto a igual fecha del mes anterior. Es así como la Emisión, el Dinero del Sector Privado (M1) y M2 variaron en los últimos

Perspectivas

El desarrollo futuro de la construcción estará ligado a los efectos positivos de las medidas económicas aplicadas últimamente.

Estas consisten, básicamente en:

- Plan de financiamiento para la liquidación del stock de viviendas, locales y oficinas sin vender (20 años y 8% de interés real anual).^{1/}
- Plan extraordinario de Obras Públicas y de construcción de 5.000 viviendas básicas (Ministerios del Interior y Vivienda).

Al respecto cabe destacar que los aportes fiscales destinados a obras públicas y vivienda alcanzan en 1983 a \$ 11.538,3 millones, cifra un 105% más alta que los \$ 5.622,5 millones destinados en 1982 para los mismos propósitos.

- Exigencias a contratistas de emplear mano de obra no calificada en nuevas propuestas.
- Nuevos llamados a subsidio.

Estas medidas, conjuntamente a lo observado respecto al descenso de las tasas de interés y desempleo, aumentos en el despacho de materiales para construcción, reinicio de edificación paralizada como consecuencia del plan de financiamiento y aumento de los permisos de edificación, se traducirá en una recuperación paulatina de la actividad de este sector a partir del segundo semestre del presente año.

^{1/} Se amplió el plazo de otorgamiento de permisos hasta abril para acogerse al plan. Esto significó un incremento notable de superficie aprobada ese mes respecto a períodos anteriores (558.198 m²).

AGREGADOS MONETARIOS

Al 15.07.83 los principales agregados monetarios no experimentaron cambios de significación respecto a igual fecha del mes anterior. Es así como la Emisión, el Dinero del Sector Privado (M1) y M2 variaron en los últimos treinta días en +1,1%, -1,4% y -0,1% respectivamente.

En relación a las operaciones en moneda corriente resulta de interés destacar la tendencia que en el último tiempo vienen experimentando las captaciones y colocaciones con recursos propios. Los depósitos y captaciones de 30 a 89 días declinaron un 1,8%, 11,4% y 12,0% en los últimos 30, 90 y 120 días respectivamente. Por su parte, los depósitos y captaciones a más de 90 días se incrementaron en 12,3%, 57,5% y 63,2%, en los mismos períodos de tiempo mencionados.

De las cifras anteriores resulta claro que se ha estado produciendo un cambio de preferencias por parte del público en favor de activos financieros de larga maduración. Ello en virtud de la rentabilidad real esperada que ofrecen estos activos en comparación con la ofrecida por los activos de corto plazo.

Adicionalmente debe mencionarse el aumento registrado en las colocaciones con recursos propios. En efecto, éstas crecieron un 2,8%, 6,1% y 8,4% en los últimos 39, 90 y 120 días respectivamente.

En cuanto a las operaciones en moneda extranjera, los depósitos a plazo aumentaron en 5,2% y 13,4% en los últimos 30 y 90 días respectivamente. Sin embargo, los depósitos a la vista y las colocaciones con recursos propios se mantienen declinantes

ESTADO DE MONEDA Y FINANZAS
al 15 de julio de 1983

MONEDA Y FINANZAS	MONEDAS		FINANZAS	
	15.7.83	15.6.83	15.7.83	15.6.83
Moneda	88.193	88.193	1.1	1.1
Finanzas	88.193	88.193	1.1	1.1
Total	176.386	176.386	2.2	2.2
Moneda	88.193	88.193	1.1	1.1
Finanzas	88.193	88.193	1.1	1.1
Total	176.386	176.386	2.2	2.2

TASAS DE INTERES

Las tasas nominales de interés mostraron una nueva reducción en el último mes. En efecto, las tasas de interés para captaciones y colocaciones de corto plazo alcanzaron a 1,89% y 2,93% respectivamente. Hace un mes, las mismas tasas alcanzaban a 2,13% y 3,01% respectivamente. Desde hace 12 meses las tasas nominales de interés vienen experimentando una persistente reducción en beneficio principalmente de los demandantes de crédito.

BALANZA DE PAGOS Y RESERVAS INTERNACIONALES	BALANZA DE PAGOS		RESERVAS INTERNACIONALES	
	15.7.83	15.6.83	15.7.83	15.6.83
Balanza de Pagos	1.031.0	1.031.0	1.560.8	1.560.8
Reservas Internacionales	1.560.8	1.560.8	2.006.3	2.006.3

La Balanza Comercial al 14 de julio pasado mostró un superávit de US\$ 51,5 millones, con lo que el superávit acumulado en el año alcanzó a US\$ 701,2 millones.

El saldo positivo en la Balanza Comercial es el resultado de US\$ 2.102,8 millones en exportaciones y de US\$1.401,6 en importaciones acumuladas en lo que va corrido del año.

El saldo de la Balanza de Pagos fue de -US\$ 1.031.0 millones al 15 de julio, cifra que corresponde a una acumulación anual. A igual fecha las Tenencias de Reservas Internacionales alcanzaron a US\$ 1.560.8 millones, y los Activos Internacionales a US\$ 2.006,3 millones, registrando ambos conceptos un ligero incremento durante la quincena.

INFORMACION MONETARIA Y FINANCIERA

(Al 15 de julio de 1983)

CIFRAS MONETARIAS (en mill.de pesos)	1/	PROMEDIOS Entre 1° y 15.07.83	VARIACIONES PORCENTUALES		
			en 30 ds.	en 90 ds.	en 120 ds.
Emisión		66.443	1.1	-6.3	-4.8
Dinero Sec.Priv. (M1)		86.311	-1.4	-3.6	-9.7
M2		283.157	-0.1	-0.6	-3.7
Cuenta Unica Fiscal		26.242	11.2	18.1	38.2
Principal		11.599	31.7	51.4	247.2
Subsidiaria		15.073	-0.0	-3.0	-5.5
Canje 2/		430	51.9	-55.5	42.9
OPERAC.EN MDA.CTE. (en mill.de pesos)					
Dep.y Cap.de 30 a 89 ds.		163.895	-1.8	-11.4	-12.0
Dep.y Cap.a más de 90 ds.		62.682	12.3	57.5	63.0
Coloc.c/recursos propios 3/		463.928	2.8	6.1	8.4
OPERAC.EN MDA.EXT. (en mill.de dólares)					
Dep.a la Vista		117	-7.6	-19.9	-17.9
Dep.a Plazo		174	5.2	13.4	-0.7
Coloc.c/recursos propios		4.748	-2.6	-5.1	-6.4
TASAS DE INTERES					
OPERAC.NO REAJUSTABLES		Mes Actual 15.07.83	Mes Ant. 15.06.83	2 Meses Ant. 15.04.83	12 Meses Ant. 15.07.82
Cap.de 30 a 89 ds.		1.89	2.13	2.10	3.80
Coloc.de 30 a 89 ds.		2.93	3.01	3.01	4.58
OPERAC.REAJUSTABLES					
Cap.de 90 ds. a 1 año		8.65	8.09	9.54	15.88
Coloc.de 90 ds. a 1 año		9.09	10.35	11.67	20.59
TASAS DE INTERES MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL					
Prime Rate 4/		10.50	10.50	10.50	16.50
Libo Rate 5/		10.69	9.77	9.71	16.10

1/ Nuevas Definiciones: Emisión = Bill. y Mdas.Emitidas + cheques emitidos por Bco.Cent. + Dep.en Ctas.Ctes.de bcos.comerc.de fomento y financ. en Bco.Cent.
Dinero Sec.Priv. = Ctas.Ctes.Priv.en el Sist.Financ.(netas de canje) + Circul.
M2 = Dinero Sec.Priv. + Depósitos a Plazo Privados en el Sistema Financiero.

2/ Documentos a cargo de otros bancos depositados en la CUF

3/ Excluye Colocaciones Interfinancieras

4/ Cierre Nueva York. Tasa a 180 días en términos anuales

5/ Euromercado: Cierre Londres. Tasa a 180 días en términos anuales.

RESERVAS INTERNACIONALES
(cifras en mill.de US\$)

FECHA	ACTIVOS INTERNAC. (a)	TENENCIAS ^{1/}	VARIACIONES TENENCIAS (Acumul. Año)	SALDO BALANZA DE PAGOS ^{2/} (Acumul. Año)
<u>1982</u>				
Mar.	-	3.577.6	-197.7	-111.9
Jun.	-	3.319.0	-456.3	-275.3
Sep.	-	2.675.4	-1.099.8	-946.0
Dic.	-	2.577.5	-1.197.8	-1.164.9
<u>1983</u>				
Ene.	2.408.6	1.952.4	-625.1	-635.9
Feb.	2.227.1	1.739.3	-838.2	-847.8
Mar.	2.019.3	1.577.5	-1.000.0	-1.085.2
Abr.	1.936.6	1.485.6	-1.091.9	-1.147.7
May.	1.967.7	1.518.4	-1.059.1	-1.099.6
Jun.	1.989.0	1.543.5	-1.034.0	-1.051.9
Jul. (15)	2.006.3	1.560.8	-1.016.7	-1.031.0
Ago.				
Sep.				
Oct.				
Nov.				
Dic.				

BANCO CENTRAL: COMPRA NETA DE DIVISAS ^{3/}
(en millones de US\$)

FECHA	SEC. FINANC.	OTROS SEC. PÚBLICO	TESORERÍA	TOTAL
<u>1982</u>				
Ene. Mar.	-157.1	-	-0.2	-157.3
Abr. Jun.	-487.6	-	-35.1	-522.7
Jul. Sep.	1.102.2	-3.6	-64.3	
Oct. Dic.	-999.5	108.6	88.5	-802.9
<u>1983</u>				
Ene.	-561.7	23.5	-11.0	-549.2
Feb.	-272.1	43.5	-33.5	-262.1
Mar.	-277.7	45.4	-0.7	-233.0
Abr.	-64.3	38.5	-9.2	-35.0
May.	-159.0	-0.5	-10.9	-170.4
Jun.	-97.6	88.5	33.2	24.1
Jul.	-61.7	15.5	-	-46.2
Ago.				
Sep.				
Oct.				
Nov.				
Dic.				

1/ TENENCIAS: Corresponde a los activos sobre el exterior del Banco Central (considerando los Convenios de Créd. Recíprocos en términos netos (menos los pasivos del FMI))

2/ SALDO BALANZA DE PAGOS: Corresponde a las variaciones de reservas internacionales provenientes de transacciones de balanza de pagos, es decir, excluye aquellas variaciones de reservas producidas por revalorizaciones, monetizaciones de oro y asignaciones de DEG. Para una mayor explicación ver Boletín Mensual del Banco Central de abril de 1981.

3/ La compra neta de divisas corresponde a la diferencia entre compra y venta de divisas que hace el Banco Central al Sector Financiero, Tesorería y Otros Sector Público. Se resume la totalidad de operaciones de compraventa tales como exportaciones - importaciones, compraventa de divisas a particulares, etc.

(a) Tenencias más pasivos con el FMI

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL

	(millones de dólares)									
	Dic. 80	Dic. 81	Dic. 82	Ene. 83	Feb. 83	Mar. 83	Abr. 83	May. 83	Jun. 83	Jul. 83 (15)
TOTAL RESERVAS (A - B)	4.073.7	3.775.3	2.577.5	1.950.4	1.739.3	1.577.5	1.485.6	1.518.4	1.543.5	1.560.8
A. Activos	4.196.6	3.823.9	2.583.8	2.400.5	2.227.1	2.019.3	1.936.6	1.967.7	1.989.0	2.006.3
B. Uso de Créd. del FMI	122.9	48.6	6.3	450.1	487.8	441.8	451.0	449.3	445.5	445.5
OTROS ACT. INT. DE MED. PLAZO	17.3	17.0	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	14.7	14.7
OTROS PAS. DEL BCO. CENTRAL	944.8	527.0	836.7	783.8	830.6	829.2	774.0	919.7	1.017.5	1.116.9
- De Corto Plazo	-	-	200.0	200.0	200.0	200.0	150.0	300.0	400.0	500.0
- De Mediano Plazo	944.8	527.0	636.7	633.8	630.6	629.2	624.0	619.7	617.9	616.9

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL SISTEMA FINANCIERO

	(millones de dólares)									
										(e)
I - TOTAL ACT. Y PAS. INT. (A-B)	-832.7	-1.107.0	-1.175.0	-927.1^{1/}	-673.0^{1/}	-795.5^{1/}	-968.3^{1/}	-852.7^{1/}	-922.8^{1/}	-880.6^{1/}
A. Activos	505.0	842.2	827.6	773.8	749.2	799.8	566.5	641.7	558.5	576.8
B. Pasivos a Corto Plazo	1.337.1	1.949.2	2.003.0	1.700.9	1.622.2	1.595.3	1.534.8	1.494.4	1.481.3	1.457.4
II - OTROS ACT. INT. DE MED. PLAZO	48.9	67.3	131.9	132.4	132.3	136.1	136.1	124.5	122.1	120.3
III - PASIVOS DE MEDIANO PLAZO	2.479.9	4.971.3	5.276.3	4.938.2^{2/}	4.933.3^{2/}	4.922.2^{2/}	4.834.5^{2/}	4.820.7^{2/}	4.802.6^{2/}	4.799.3^{2/}

(e) Cifras Provisionales

1/ No se incluye información de los bancos en liquidación, cuyo saldo de Activos menos Pasivos al 31 de enero ascendía a -US\$ 33,6 mill. a febrero -34,6 mill.; a marzo: -34,5 mill.; a abril: -39,9 mill.; a mayo -37,7 mill.; a junio -36,7 mill. de US\$.

2/ No incluye los pasivos a largo plazo de los bancos declarados en liquidación, que tanto al 31 de enero como al 28 de febrero ascendía a US\$ 337 millones, y al 31 de marzo, 30 de abril y 31 de mayo ascendía a US\$ 336,8 mill. y al 30 de junio a US\$ 330,3 mill.

BALANZA COMERCIAL
(US\$ millones)

	EXPORTAC. FOB		IMPORTAC. FOB		DEFICIT (-) o SUPERAVIT(+) COMERCIAL	
	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año
1982						
Ene.	241.9	241.9	385.5	385.5	-143.6	-143.6
Feb.	297.6	539.5	341.6	727.1	-44.0	-187.6
Mar.	397.0	936.5	405.0	1.132.1	-8.0	-195.6
Abr.	335.2	1.271.7	285.8	1.417.9	49.4	-146.2
May.	372.3	1.644.0	313.1	1.731.0	59.2	-87.0
Jun.	319.3	1.963.3	336.3	2.067.6	-17.3	-104.3
Jul.	306.5	2.269.8	263.3	2.330.9	43.2	-61.1
Ago.	317.0	2.586.8	246.5	2.577.4	70.5	9.4
Sep.	301.4	2.888.2	278.3	2.855.7	23.1	32.5
Oct.	298.3	3.186.5	220.3	3.076.0	78.0	110.5
Nov.	259.5	3.446.0	248.3	3.324.3	11.2	121.7
Dic.	352.3	3.798.3	255.9	3.580.2	96.4	218.1
1983						
Ene.	251.1	251.1	192.8	192.8	58.3	58.3
Feb.	302.7	553.8	199.1	391.9	103.6	161.9
Mar.	393.1	946.9	240.9	632.8	152.2	314.1
Abr.	333.0	1.279.9	224.7	857.5	108.3	422.4
May.	379.0	1.658.9	249.6	1.107.1	129.4	551.8
Jun.	318.5	1.977.4	220.6	1.327.7	97.9	649.7
1/ Jul. (14)	125.4	2.102.8	73.5	1.401.6	51.5	701.2
Ago.						
Sep.						
Oct.						
Nov.						
Dic.						

NOTA: Las cifras de Balanza Comercial representan importaciones y exportaciones efectivas. Están basadas en las estadísticas del Servicio Nacional de Aduanas, a las que se le han hecho los ajustes pertinentes de cobertura y valoración para llegar a las cifras que se emplean en la Balanza de Pagos.

1/ Cifras Provisorias, por cuanto no se han hecho los ajustes correspondientes.

ALGUNOS INDICADORES SOBRE MOVIMIENTO DE CAPITALS 1/

(millones de dólares)

CAPITALES	1982	Ene. 82	Ene. 83	Feb. 83	Mar. 83	Abr. 83	May. 83	Jun. 83	Ene. 83	Jul. 83(15)
a) Créd. Art. 14 (liquidaciones menos amortizaciones)	859,4	691,2	-15,1	-28,4	-28,0	-38,4	18,5	-7,4	-98,8	-9,7
b) Créd. Art. 15 (liquidaciones menos amortizaciones)	74,4	99,3	-7,7	0,1	-24,8	0,4	-7,0	-7,8	-46,8	-2,5
c) Créd. Asoc. DL 600 (liquidaciones menos amortizaciones)	11,7	10,4	0,7	0,3	0,7	0,6	0,3	0,6	3,2	0,1
d) Inversión Extranjera (liquidaciones menos amortizaciones)	385,6	271,7	11,8	3,8	15,3	8,4	35,1	0,5	74,9	4,9
Aport. Art. 14 (liquidaciones menos reexportaciones)	(51,9)	(27,9)	(0,5)	(-0,4)	(-0,6)	(0,4)	(-)	(0,3)	(0,2)	(0,7)
Aport. DL 600 (liquidaciones menos reexportaciones)	(333,7)	(243,8)	(11,3)	(4,2)	(15,9)	(8,0)	(35,1)	(0,2)	(74,7)	(4,2)
e) Endeudamiento Externo Corto Plazo Sistema Bancario	54,0	236,6	-247,3	-77,9	-26,5	-57,3	-40,5	-14,8	-464,1	-23,9
i. Créd. Acuerdo 1418	(463,5)	(700,2)	(-56,6)	(-15,2)	(-6,6)	(-10,8)	(-4,7)	(-4,0)	(-97,9)	(-3,5)
ii. Resto	(-409,5)	(-463,6)	(-190,7)	(-62,7)	(-19,9)	(-46,5)	(-35,8)	(-10,8)	(-366,2)	(-20,4)

1/ Estas estadísticas parciales sobre movimientos de capitales se refieren a la liquidación neta de divisas correspondientes a los capitales ingresados al amparo de los Arts. 14 y 15 de la Ley de Cambios Internacionales y del DL 600, así como el endeudamiento externo de corto plazo del Sistema Bancario.

Estas cifras excluyen otros movimientos de capitales con el exterior, tales como créditos e inversiones que no se liquidan en el sistema financiero, endeudamiento comercial de corto plazo, crédito de proveedores, endeudamiento del Banco Central, Tesorería, Codelco y parte del endeudamiento del Sistema Bancario. Tampoco quedan reflejados los aportes netos de capital del país al exterior.

Dentro del endeudamiento externo de corto plazo del sistema bancario, se ha presentado, sólo de modo referencial, un desglose entre créditos de libre disponibilidad (Acuerdo 1418) y resto. Los créditos de libre disponibilidad son activos que también pueden ser financiados con recursos distintos de los pasivos provenientes de endeudamiento externo de corto plazo.

Dentro del resto, estarían comprendidos, en términos generales, el endeudamiento externo destinado al financiamiento de importaciones y a la constitución de encaje por los créditos de libre disponibilidad.

Al
Banco Central de Chile
Sección Biblioteca
Casilla nº967
SANTIAGO- CHILE

Solicito suscribirme al INFORME ECONOMICO Y FINANCIERO (publicación quincenal) desde el de 1983 hasta el de 1984. Para este efecto, adjunto cheque cruzado a la orden del - Banco Central de Chile, por la cantidad de :

☐ EDICION EN ESPAÑOL ☐ EDICION EN INGLES

\$
US\$
Cheque nº.....
Banco

Agradeceré enviar los ejemplares a :

NOMBRE O RAZON SOCIAL :
DIRECCION : Calle.....Nº.....Depto.Nº.....
Casilla Nº.....Teléfono.....
Ciudad : País :

PRECIOS :

Suscripción Anual (24 ejemplares)	:	CH\$	2.000.-	
	:	US\$	33.-	(*)
Cada ejemplar	:	CH\$	100.-	
	:	US\$	1,50	(*)

(*) Incluye despacho por Vía Aérea

PEDIDOS ESPECIALES :

.....
.....
.....