



DIRECCION DE POLITICA FINANCIERA
BANCO CENTRAL DE CHILE

INFORME ECONOMICO Y FINANCIERO

1ª QUINCENA DE AGOSTO DE 1983

TASAS DE INTERES

La tasa de interés real constituye una variable fundamental en el funcionamiento de cualquier economía. Esta refleja la forma en que se está llevando a cabo el proceso de asignar recursos en el tiempo. Esto, por cuanto para los ahorrantes el nivel de la tasa de interés real determinará cuánto están dispuestos a posponer su consumo presente e incrementar su consumo futuro a través de la compra de títulos de ahorro. Si éstos consideran que el nivel de esta tasa no compensa el sacrificio de consumo presente, el ahorro será bajo y lo contrario si la tasa es alta. Sin duda que el nivel de la tasa de interés real es un importante determinante del nivel de ahorro de la economía, aunque por cierto no es el único. También influye la confianza de las personas en el sistema financiero y el nivel de ingreso, entre otros.

Por otro lado, la tasa de interés real también es un determinante del nivel de gasto de la economía. Si la tasa de interés es baja, esto permitirá llevar a cabo una mayor cantidad de proyectos que en una situación de tasa alta, donde el número de proyectos que son rentables es necesariamente menor.

En general, el nivel de la tasa de interés es de fundamental importancia para el desenvolvimiento de las actividades productivas. Ello, por cuanto el proceso de producir generalmente toma tiempo y las empresas requieren financiar el período que transcurre desde que se inició la etapa de producción hasta que se obtuvo el producto final. Luego un elevado costo del crédito influirá desfavorablemente sobre el nivel de actividad.

La tasa de interés real también tiene una influencia importante sobre la situación actual de las empresas dadas las decisiones pasadas de éstas. En particular, supóngase que se produce una caída en la tasa de interés, que es considerada como permanente. Esta inducirá, tanto en forma directa como indirecta a través de un mayor nivel de actividad, a un aumento en el valor de los activos de la empresa; sean éstos activos reales o financieros.

Por otro lado, el cambio en el nivel de la tasa de interés también afecta el flujo de fondos que la empresa debe distraer para cumplir con el servicio de intereses de las deudas contraídas anteriormente. Luego, una elevada tasa de interés real, perjudicará la situación de los deudores y dentro de éstos la de las empresas. Dependiendo de la situación general de la economía, este mayor gasto financiero de las empresas inducirá a un determinado efecto sobre el nivel de actividad de la economía.

Lo anterior permite comprender la preocupación tanto de las empresas como también del Gobierno con respecto al nivel de la tasa de interés real y en particular con relación al problema de la deuda.

Esta preocupación con respecto al problema de la deuda se ha referido tanto al monto como al plazo de la misma.

Con el objeto de aliviar las dificultades económicas de los deudores, el Gobierno ha adoptado políticas tanto con relación al monto de la deuda como al plazo. Respecto a lo primero se estableció la política de dólar preferencial, mientras que el segundo punto dió lugar a la política de reprogramación de la deuda.

Ciertamente, las posibilidades de la autoridad de acudir en ayuda de los deudores se encuentran limitadas por la restricción de recursos con que éste cuenta. Luego, mayores subsidios estatales a los deudores que lo permitido por la disponibilidad de recursos fiscales, implicaría acen-
tuar las dificultades de la economía a través de una creciente inflación

3.-

y/o una crisis de pagos internacionales.

La política del Gobierno ha sido de contribuir, dentro de la limitación que imponen los recursos de que dispone, a aliviar el problema de los deudores. Por otro lado, ha sido preocupación del Gobierno hacer posible la existencia de una baja tasa de interés, que haga posible estimular los depósitos a plazo y a la vez permitir a los deudores eficientes hacer frente al servicio de intereses de su deuda.

	1982		1983		1984		1985	
	Nominales	Reales	Nominales	Reales	Nominales	Reales	Nominales	Reales
Ene.	3,23	2,55	2,87	1,05	4,11	3,39	4,03	2,7
Feb.	2,77	3,60	2,76	2,16	3,82	4,66	3,31	3,7
Mar.	2,39	1,98	2,17	0,76	3,36	2,90	3,12	1,7
Abr.	2,76	2,76	2,14	-0,83	3,39	3,29	3,03	0,7
May.	2,46	2,97	2,26	0,65	3,39	3,91	3,23	2,7
Jun.	2,53	1,83	2,07	0,46	3,45	2,73	2,99	1,7
Jul.	3,41	1,38	1,89	0,06	4,38	2,14	2,86	0,7
Ago.	3,21	0,01	1,62	-0,80	4,04	0,60	2,76	0,7
Sep.	3,99	-0,68	-	-	4,26	0,06	-	-
Oct.	4,31	-0,78	-	-	5,02	0,91	-	-
Nov.	4,95	1,60	-	-	5,77	2,39	-	-
Dic.	4,60	3,36	-	-	5,50	4,24	-	-
Promedio								
Ene.-Ago.	3,77	2,07	2,19	0,49	3,70	2,99	3,18	1,7
1984	3,23	1,71	2,19*	0,40*	4,19	2,57	3,16*	1,7

FCMCH: Banco Central de Chile

* Se asume que el promedio se mantiene para el año 1983.

La reducción en las tasas de interés nominales y reales puede atribuirse al siguiente conjunto de factores:

- 1.- Mantenimiento de la tasa de interés superior que ha procurado mantener una tasa real baja.
- 2.- Proceso de reprogramación de deudas internas los que al diferir pagos de interés y amortizaciones hacia el futuro, reduce la presión sobre el servicio de la deuda en el presente.

El comportamiento de las tasas nominales y reales de interés durante el presente año refleja una clara tendencia decreciente. Ello se verifica con especial evidencia si se compara el promedio del período enero-agosto 1983 con igual período del año pasado.

Esta situación se ilustra en el cuadro siguiente:

CUADRO N°5

TASAS DE INTERES DE CORTO PLAZO

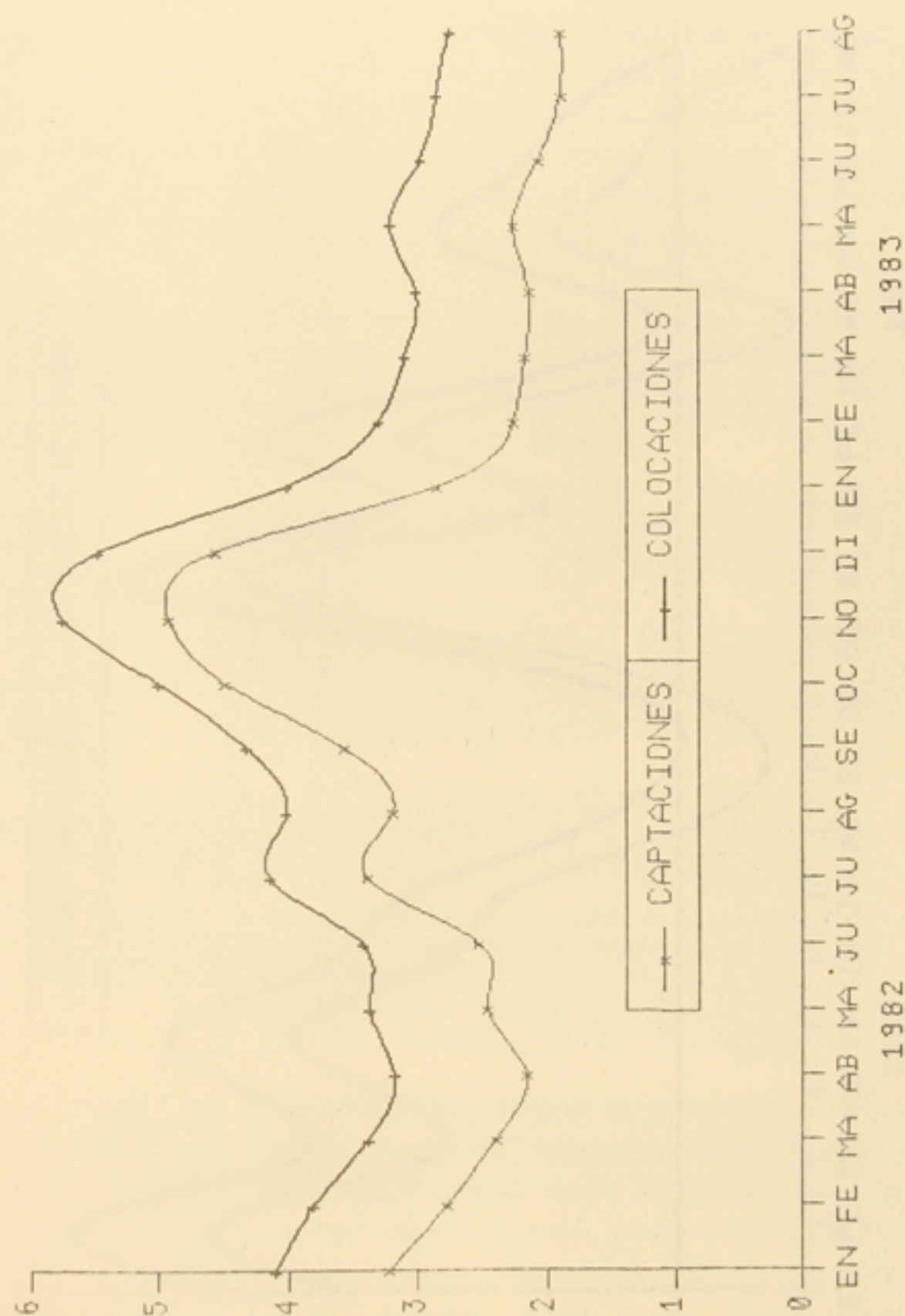
	CAPTACIONES 30 - 89 DIAS				COLOCACIONES 30-89 DIAS			
	1982		1983		1982		1983	
	Nominales	Reales	Nominales	Reales	Nominales	Reales	Nominales	Reales
Ene.	3,23	2,51	2,87	1,05	4,11	3,39	4,05	2,21
Feb.	2,77	3,60	2,26	2,16	3,82	4,66	3,31	3,21
Mar.	2,39	1,98	2,17	0,26	3,39	2,98	3,11	1,19
Abr.	2,16	2,26	2,14	-0,83	3,19	3,29	3,03	0,22
May.	2,46	2,97	2,26	0,85	3,39	3,91	3,23	1,80
Jun.	2,53	1,82	2,07	0,46	3,45	2,73	2,99	1,37
Jul.	3,41	1,38	1,89	0,06	4,18	2,14	2,86	0,90
Ago.	3,21	0,01	1,88	-0,80	4,04	0,80	2,76	0,06
Sep.	3,59	-0,68	-	-	4,36	0,06	-	-
Oct.	4,51	-0,28	-	-	5,02	0,21	-	-
Nov.	4,95	1,60	-	-	5,77	2,39	-	-
Dec.	4,60	3,36	-	-	5,50	4,25	-	-
Promedio								
Ene.Ago.	2,77	2,07	2,19	0,40	3,70	2,99	3,16	1,37
AÑO	3,23	1,71	2,19*	0,40*	4,19	2,57	3,16*	1,37*

FUENTE: Banco Central de Chile

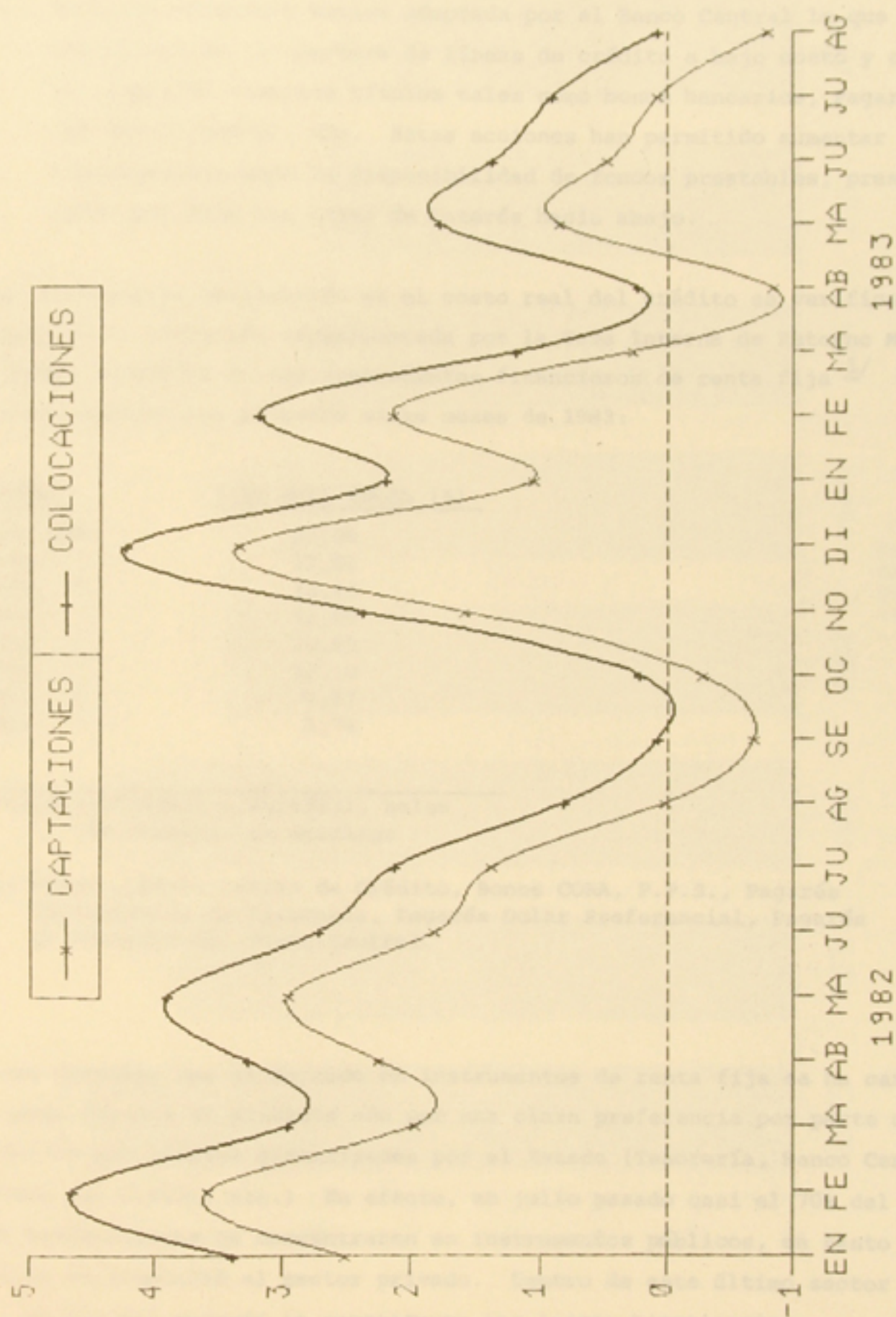
* Se asume que el promedio se mantiene para el año 1983.

La reducción en las tasas de interés nominales y reales puede atribuirse al siguiente conjunto de factores:

- 1.- Mecanismo de la tasa de interés sugerida que ha procurado mantener una tasa real baja.
- 2.- Procesos de reprogramación de deudas internas los que al diferir pagos de interés y amortizaciones hacia el futuro, reduce la presión sobre el mercado crediticio en el momento actual.

TASAS DE INTERES NOMINALES
(Operaciones de 30-89 días)

TASAS DE INTERES REALES (Operaciones de 30-89 días)



- 3.- Menor demanda crediticia como resultado de los bajos niveles de actividad económica en general.
- 4.- Política monetaria activa adoptada por el Banco Central lo que se manifiesta en la apertura de líneas de crédito a bajo costo y en la compra de diversos títulos tales como bonos bancarios, Pagarés del Banco Central, etc. Estas acciones han permitido aumentar significativamente la disponibilidad de fondos prestables, presionando por ende las tasas de interés hacia abajo.

La persistente declinación en el costo real del crédito se verifica también en la evolución experimentada por la Tasa Interna de Retorno Media (TIRM) implícita en los instrumentos financieros de renta fija ^{1/} transados durante los primeros siete meses de 1983:

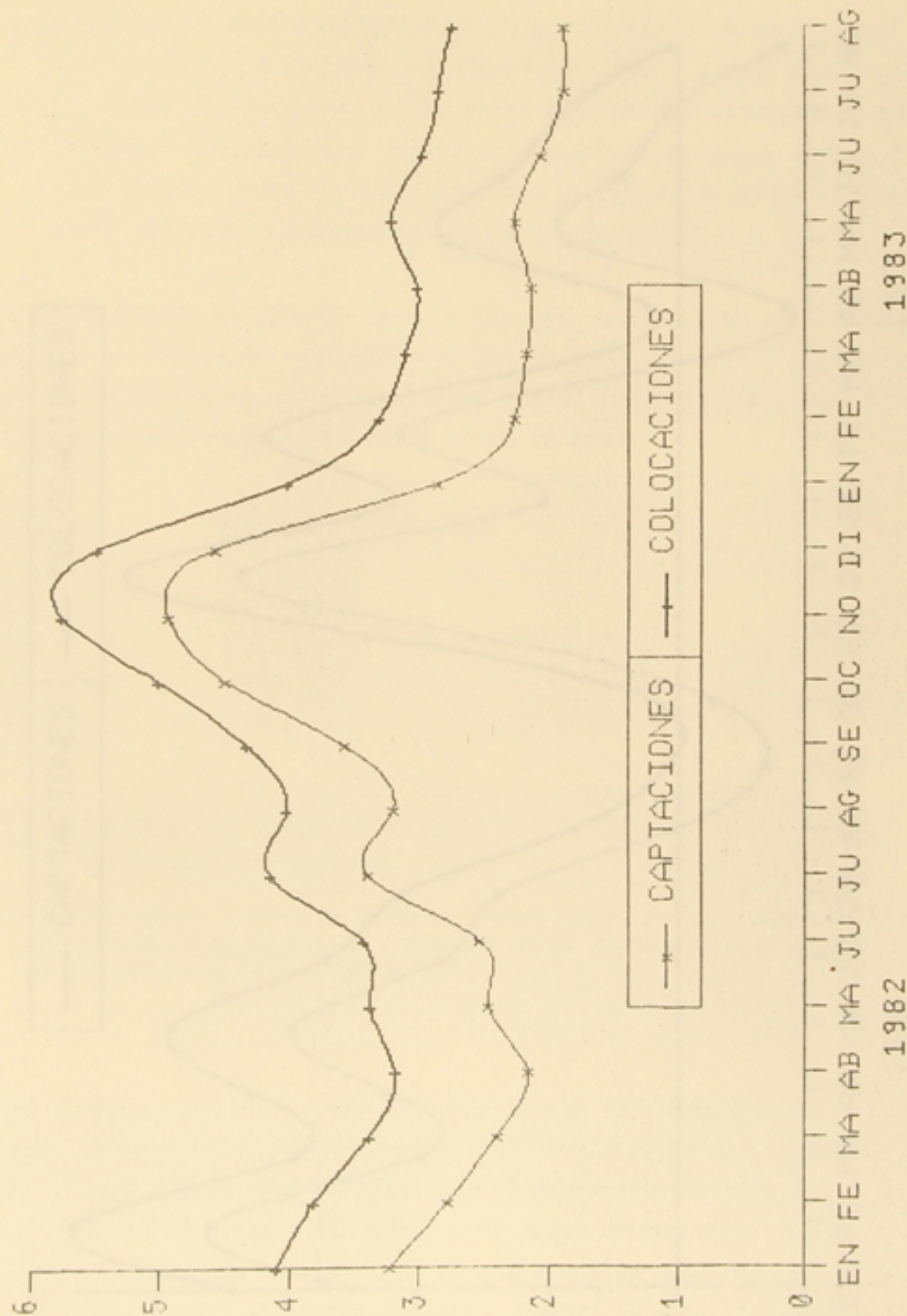
MESES	TIRM REAL ANUAL (%)
Ene.1983	14,66
Feb. "	12,86
Mar. "	13,45
Abr. "	11,99
May. "	10,92
Jun. "	10,10
Jul. "	9,87
Ago. "	8,74

Fuente: Informático Bursátil, Bolsa de Comercio de Santiago

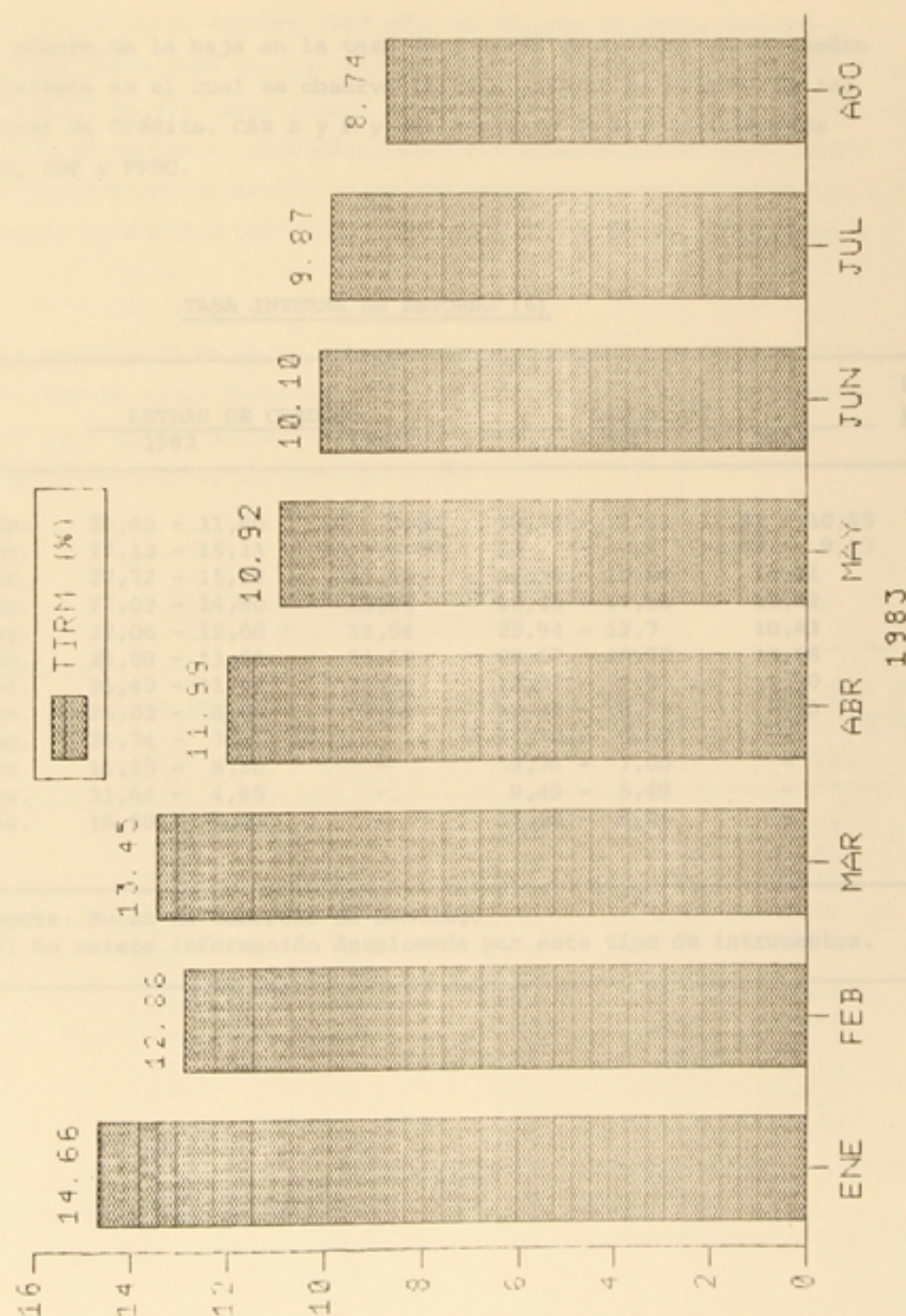
^{1/} CAR-E, CAR-F, Letras de Crédito, Bonos CORA, P.P.S., Pagarés Reajustables de Tesorería, Pagarés Dolar Preferencial, Pagarés al Portador del Banco Central.

Cabe destacar que el mercado de instrumentos de renta fija se ha caracterizado durante el presente año por una clara preferencia por parte del público por títulos garantizados por el Estado (Tesorería, Banco Central, Banco del Estado, etc.) En efecto, en julio pasado casi el 70% del total de transacciones se concentraron en instrumentos públicos, en tanto el resto correspondió al sector privado. Dentro de este último sector más de un 95% del mercado lo constituyen las letras hipotecarias.

TASAS DE INTERES NOMINALES (Operaciones de 30-89 días)



TASA INTERNA DE RETORNO MEDIA
(Diferentes instrumentos financieros)



El efecto de la baja en la tasa de interés se apreciaba en el cuadro siguiente en el cual se observa la tasa interna de retorno de las Letras de Crédito, CAR E y F y del conjunto de los instrumentos PRT, PDP y PPBC.

TASA INTERNA DE RETORNO (%)

	LETRAS DE CREDITO		CAR E y F		Promedio, PRT PPBC, PDP (*)
	1982	1983	1982	1983	1983
Ene.	20,62 - 11,60	18 - 8,60	19,73 - 9,32	15,42 - 10,85	-
Feb.	27,13 - 15,11	21 - 9,60	24 - 12,2	12,88 - 9,83	-
Mar.	27,72 - 15,17	13,10	26,34 - 10,24	14,44	-
Abr.	27,02 - 14,90	11,94	25,20 - 11,30	11,82	-
May.	27,06 - 12,00	11,54	25,94 - 12,7	10,43	-
Jun.	28,08 - 13,56	11,19	23,67 - 10,70	10,18	9,34
Jul.	26,45 - 11,44	10,72	18,37 - 9,50	9,90	9,53
Ago.	25,02 - 8,00	9,68	18,82 - 9,32	8,13	8,15
Sep.	26,74 - 7,86	-	11,02 - 5,57	-	-
Oct.	16,35 - 6,50	-	9,78 - 7,00	-	-
Nov.	21,64 - 4,95	-	9,49 - 5,49	-	-
Dic.	16,50 - 7,00	-	11,20 - 5,24	-	-

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

(*) No existe información desglosada por este tipo de instrumentos.

Fuente: Banco Central de Chile

Para 1982 y enero-febrero 1983 sólo se dispone de tasas máximas y mínimas. Ello dado la gran variabilidad al interior de cada mes experimentada por estas tasas. Las razones de dicha variabilidad son las siguientes: distintas tasas nominales a que estaban emitidas, variaciones en el IPC en un mes respecto a otro, distintos emisores percibidos por el público con variados factores de riesgo, etc.

Desde marzo 1983 se puede apreciar con claridad la caída sostenida en la TIR de estos instrumentos. La letra de crédito en el período marzo 83 - agosto 83 cae en un 26,1%, mientras que el CAR E y F en igual período lo hace en un 43,70%.

TASAS DE CAPTACION Y COLOCACIONES
REALES SISTEMA FINANCIERO

	<u>Tasa Capt.Merc.Secund.</u> <u>P.D.B.C.</u>		<u>Tasa Real Anual</u> <u>de Capt.90-360 ds.</u>		<u>Tasa Real Anual de</u> <u>Coloc. 90-360 ds.</u>	
	1982	1983	1982	1983	1982	1983
Ene.	2,27	2,70	13,74	12,50	18,37	10,44
Feb.	2,41	2,25	15,70	9,96	16,96	12,28
Mar.	2,00	1,98	15,08	8,39	16,18	11,68
Abr.	1,81	1,91	17,17	9,15	18,59	10,60
May.	2,22	2,22	19,63	8,20	19,25	9,33
Jun.	2,05	1,87	16,13	8,32	20,42	10,32
Jul.	2,37	1,87	14,89	8,75	22,96	9,34
Ago.	1,88	1,77	10,11	6,88	18,84	9,73
Sep.	1,86	-	7,30	-	15,48	-
Oct.	1,83	-	5,67	-	13,49	-
Nov.	3,67	-	5,56	-	10,94	-
Dic.	3,85	-	5,93	-	10,62	-

FUENTE: Banco Central de Chile

EVOLUCION RECIENTE Y

PERSPECTIVAS DE LAS TASAS

11.-

DE INTERES INTERNACIONALES

En la tasa de interés de captación reajutable por operaciones entre 90 a 360 días comparada mes a mes de cada año se observa una importante disminución al igual que en la tasa de colocación reajutable. Esta última que muestra sus niveles más altos a mediados del año 1982 empieza a caer sistemáticamente llegando desde niveles del 22,96% en julio de ese año a 9,73% en agosto de 1983, lo que representa una caída del 57,62% en dicho período.

cuando el Federal Reserve redujo en forma sistemática la tasa de descuento desde un nivel del 12% hasta llegar al 8% a mediados de diciembre del mismo año.

La preocupación radica en que si continúan de esta la tasa de crecimiento del M1 se estaría produciendo la base para un resurgimiento del proceso inflacionario. Esto hizo suponer que el Federal Reserve tendría que restringir en algún momento no muy distante su política monetaria generando con ello presiones alcistas en las tasas de interés.

- El segundo factor que está produciendo presiones e incertidumbre es el déficit del presupuesto fiscal. Para este año fiscal (Oct.82-Sep.83) se estima un déficit de US\$ 200 a US\$ 310 billones. Esta situación preocupa tanto por lo elevado del monto como por su tendencia creciente. En general, estos déficits se financian a través de la emisión de instrumentos financieros de la Tesorería (Treasury Bills, T.Notes y T.Bonds) colocados a diferentes plazos. Para el actual trimestre (julio-septiembre) se estima que se colocarán en el mercado instrumentos del Tesoro por un valor de US\$ 50 a US\$ 60 billones, mientras que para el próximo trimestre (octubre-diciembre) se supone que dicha venta oscilará entre US\$ 70 a US\$ 75 billones.

Este fenómeno produce una presión alcista en la tasa de interés dado que el Federal Reserve entra a competir con el sector privado en la

EVOLUCION RECIENTE Y

PERSPECTIVAS DE LAS TASAS

DE INTERES INTERNACIONALES

Durante el segundo trimestre del presente año la economía americana ha venido enfrentando dificultades en relación a la estabilidad de la tasa de interés producto principalmente de tres factores:

1. El incremento de los agregados monetarios registrado en los últimos meses muy por encima de las metas propuestas, especialmente el de M1; situación que se viene observando desde mediados de julio de 1982, cuando el Federal Reserve redujo en forma sistemática la tasa de descuento desde un nivel del 12% hasta llegar al 8½% a mediados de diciembre del mismo año.

La preocupación radica en que de continuar la tasa de crecimiento de M1 se estaría produciendo la base para un resurgimiento del proceso inflacionario. Esto hizo suponer que el Federal Reserve tendría que restringir en algún momento no muy distante su política monetaria generando con ello presiones alcistas en las tasas de interés.

2. El segundo factor que está produciendo presiones e incertidumbre es el déficit del presupuesto fiscal. Para este año fiscal (Oct.82-Sep.83) se estima un déficit de US\$ 200 a US\$ 210 billones. Esta situación preocupa tanto por lo elevado del monto como por su tendencia creciente. En general, estos déficits se financian a través de la emisión de instrumentos financieros de la Tesorería (Treasury Bills, T.Notes y T.Bonds) colocados a diferentes plazos. Para el actual trimestre (julio-septiembre) se estima que se colocarán en el mercado instrumentos del Tesoro por un valor de US\$ 50 a US\$ 60 billones, mientras que para el último trimestre (Octubre-Diciembre) se supone que dicha venta oscilará entre US\$ 70 a US\$ 75 billones.

Este fenómeno produce una presión alcista en la tasa de interés dado que el Federal Reserve entra a competir con el sector privado en la

obtención de los fondos existentes en el mercado financiero.

3. El tercer factor radica en el hecho que la recuperación de la economía americana se estaría produciendo a un ritmo superior al esperado y esto traería como consecuencia una mayor demanda de crédito por parte del sector privado.

El panorama anterior que venía produciendo expectativas de una leve alza desde comienzos de año, se vió validado a comienzos del tercer trimestre donde se observó primeramente un repunte en la tasa Libor durante el mes de junio y julio para llegar en promedio el 22 de agosto a un 10.85%, alza de 1.35 puntos porcentuales respecto del promedio observado en el 1er. semestre que fué de 9.51%.

La tasa Prime que se mantenía invariable en un 10.5% como promedio mensual desde marzo experimentó un alza durante agosto (al día 22) hasta alcanzar en promedio un 10.73%.

P R O M E D I O S

<u>1983</u>	<u>Libor 180 días</u>	<u>Prime</u>
Enero	9.25	11.19
Febrero	9.53	11.00
Marzo	9.52	10.50
Abril	9.46	10.50
Mayo	9.22	10.50
Junio	10.05	10.50
Julio	10.52	10.50
Agosto <u>1/</u>	10.85	10.73

1/ Hasta el día 22 solamente.

La tasa Prime de los principales bancos americanos fue incrementada del 10½% al 11% el día 8 de agosto. Dicha tasa había permanecido estable desde el día 28.02.83 al nivel antes señalado. Sin embargo, este incremento

en la tasa Prime no tuvo gran impacto sobre el mercado ya que su variación se venía anticipando desde hacía varias semanas y por tanto ya habría sido descontado por los agentes económicos. Algunos analistas esperaban alzas que superarían los niveles del 11½%.

Intervención en los mercados cambiarios

Estados Unidos, Alemania y Japón acordaron intervenir el mercado cambiario el último viernes del mes de julio y primeros días de agosto, incorporándose posteriormente el Banco Central de Suiza con el propósito de depreciar el dólar respecto al yen y al marco.

Oficialmente no se han dado a conocer cifras sobre montos involucrados. Sin embargo, algunos analistas estiman que el monto total de venta de dólares por parte de los Bancos Centrales en los días antes indicados alcanzaría a una cifra aproximada de US\$ 700 millones.

La posibilidad de futuras intervenciones puede afectar la tendencia en los mercados vía incertidumbre. En todo caso está claro que esta intervención en el mercado cambiario no tuvo efecto en las tasas de interés dada la escasa magnitud de las ventas.

Tomando como base lo expuesto anteriormente, además de otros varios factores, economistas del sector privado expertos en pronosticar las tasas de interés, estiman para los próximos meses alzas del Prime a niveles del 11½%. Algunos piensan incluso que las tasas de descuento que permanecen al 8½% tendrían incrementos. Voceros de la Casa Blanca han declarado que la reciente alza en las tasas de interés será sólo temporal.

En todo caso se puede afirmar que es poco probable una fluctuación importante sobre los actuales niveles de aquí a fin de año.

LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA: Un paso para la recuperación y ordenamiento de nuestra economía

Durante el mes de agosto, se han publicado en distintos medios de comunicación diversos análisis y críticas a la reprogramación de pagos de una parte de la deuda externa y a la contratación de nuevos créditos con la banca extranjera, llevadas a efecto por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central.

Cualquier exámen de las referidas críticas revela insuficiente grado de documentación de parte de sus autores y, en ciertos casos, inconsecuencia de las mismas con otras proposiciones de política económica de quienes las han formulado.

Contradicciones fundamentales: Pretender reactivar sin recursos externos, emitir sin contar con reservas internacionales, desarrollar el comercio exterior sin financiamiento externo.

Quienes han criticado estas actuaciones de la autoridad económica, son los mismos que han objetado el resto de las políticas aplicadas por el Gobierno en su propósito de recuperar la economía, luego de la más intensa recesión internacional de este siglo después de la acaecida en los años 30.

Como el país sabe, la principal objeción al proceso de recuperación consiste en acusar al Gobierno de observar políticas fiscales y monetarias restrictivas. En otras palabras, se acusa a la autoridad de no aumentar el gasto fiscal y de no incrementar el crédito interno del Banco Central y la emisión, en forma suficiente. Desde luego, esas objeciones no son válidas. En primer término, se ha incrementado significativamente el gasto público en

previamente, debemos señalar que en los contratos de la renegociación de vivienda, salud y obras públicas; en algunos rubros se llegará a duplicar, en el segundo semestre, el gasto efectuado el año anterior. Tampoco puede esgrimirse una supuesta astringencia monetaria en circunstancias de que se ha ido observando una oferta de crédito creciente mediante líneas de crédito, reprogramación de deudores productivos, deudores por créditos hipotecarios, financiamiento de mano de obra, para capital de trabajo, construcción y otros planes financieros actualmente disponibles, a tasas de interés sustancialmente más bajas que las observadas en los últimos años. Todo esto, se traduce en una expansión del crédito interno del Banco Central de \$150 mil millones, lo que equivale a 2.5 veces la emisión y 1.9 veces la cantidad de dinero en manos del sector privado, a fines de diciembre de 1982.

Quienes han asumido el papel de críticos desearían que el Gobierno gastara más, aun sin disponer de los recursos respectivos y creara más dinero aun sin un respaldo real para hacerlo. Censuran así, severamente, a la autoridad económica por su conducta responsable en el manejo fiscal y monetario.

Sin embargo, ellos mismos están acusando, ahora, a la referida autoridad por una conducta mucho menos comprometedora que la de gastar lo que no se tiene o emitir moneda sin respaldo, como es la de proporcionar la garantía del Estado para obtener recursos externos reales y efectivos que permitan financiar sanamente la reactivación económica. Difícilmente puede comprenderse la preocupación por la extensión de un aval del Estado que consiste en responder sólo si el deudor principal no pagare por parte de quienes no tienen reservas para aconsejar que el Estado gaste lo que no tiene o destruya su propio crédito financiero, al socavar el valor de la moneda y su imagen exterior.

Aspectos relevantes de los convenios de renegociación

Con todo, y en el propósito de entregar un análisis objetivo de las operaciones financieras en cuestión, parece adecuado desarrollar los aspectos más relevantes de las controversias que se han suscitado.

Previamente, debemos señalar que en los contratos de la renegociación no existe involucrado un problema de restricciones a la soberanía nacional, esto es de limitaciones al Estado en la conducción de sus asuntos, sino por el contrario, se trata precisamente, de un ejercicio de las facultades del Estado. En efecto, estamos en presencia de operaciones comerciales relativas a los requerimientos de nuevos recursos externos para proceder a la recuperación económica del país. Se han conseguido facilidades de ocho años para pagar amortizaciones que, de otro modo, deberían haberse solventado durante 1983 y 1984, por un monto aproximado de 3.600 millones de dólares. Se ha obtenido un flujo de dinero fresco de 1.300 millones de dólares, a siete años plazo. Se ha obtenido, además, la seguridad de contar con más de 1.000 millones de dólares, en crédito comercial de corto plazo. Tales recursos, obtenidos gracias a la renegociación, están sirviendo precisamente de respaldo a la recuperación económica y ordenamiento de nuestras cuentas internacionales.

En el proceso de renegociación, se ha cumplido con la normativa constitucional y legal

Para dar un estricto cumplimiento a nuestro orden jurídico, se dictó la Ley N°18.233 que cumplió con todas las exigencias constitucionales. Dicha ley, básicamente, autorizó la garantía del Estado para el crédito de US\$1.300 millones que contrató el Banco Central; permite la garantía de las líneas de crédito comercial a entidades del sector público y financiero para exportaciones e importaciones, que se contraten en el período 31 de enero de 1983 a 31 de diciembre de 1984, por hasta US\$2.000 millones; y autorizó la garantía del Estado para los vencimientos, durante 1983 y 1984, de la deuda externa del sector público e instituciones financieras, garantía que permite la reprogramación de esos vencimientos a plazos más largos y que tiene un máximo de US\$3.600 millones.

En esa misma ley, se incorporó otra disposición que no tiene relación con el proceso de negociación de la deuda externa, al permitir créditos con responsabilidad estatal provenientes de organismos oficiales o internacionales y dirigidos a entidades del sector público, por hasta US\$800 millones; con lo

cual se prevé la posibilidad de préstamos adicionales originados en organismos como el Banco Mundial, BID, EXIMBANK, etc., los que eventualmente respaldarán los esfuerzos hacia la reactivación.

Frente a esta ley, los detractores de este proceso han levantado las siguientes controversias:

- a) Se afirma que la Ley 18.233, sería inconstitucional, porque la Junta de Gobierno no tendría la atribución de dictar leyes de quorum calificado. Esta afirmación es inexacta toda vez que la constitución en la disposición décimoctava transitoria letra B señala que la Junta de Gobierno está dotada de la potestad legislativa, sin exclusiones. Más aun, la disposición décimonovena transitoria dice que ejercerá mediante leyes las potestades Constituyente y Legislativa. En ninguna parte se exceptúan de dicha potestad las leyes de quorum calificado.

El inciso segundo del artículo 63 de la Constitución señala que las leyes de quorum calificado, requieren para su aprobación, modificación o derogación, de la mayoría absoluta de los Senadores o Diputados en ejercicio. Por su parte, la letra b) de la disposición transitoria 21, señala que durante el período presidencial actualmente en vigencia, no tendrá aplicación el artículo 63 de la Constitución antes citado. Esta suspensión rige claramente respecto del requisito especial de una mayoría más elevada, exigido para la aprobación de tales leyes, y no respecto de la facultad del Poder Legislativo para dictarlas, facultad que deriva de las disposiciones constitucionales citadas más arriba.

No puede pretenderse que, durante el actual período de transición hasta la plena vigencia de la Constitución de 1980, no sea posible dictar leyes sobre aquellas materias respecto de las cuales la Constitución exige un quorum calificado. No existe ninguna base para argumentar en tal sentido, lo que por lo demás significaría la existencia de una variedad de materias respecto de las cuales, en la actualidad, no sería posible legislar. Si el argumento fuera válido, no sólo lo sería para las leyes

de quorum calificado sino, igualmente, para las leyes orgánicas constitucionales, a las que también se refiere el actualmente suspendido artículo 63, de la Constitución. Nadie ha pretendido ni podrá pretender que no pueden dictarse en el actual período las leyes orgánicas constitucionales, algunas de las cuales, como la de partidos políticos y la relativa al sistema electoral, son necesarias para pasar el período de transición a la plena vigencia de la Constitución.

Desde un punto de vista no constitucional, sino legal, el artículo 28 de la Ley 17.983 establece un trámite especial de análisis e informe de los proyectos de la ley de quorum calificado, a través de comisiones conjuntas e integradas con representantes de cada una de las comisiones legislativas, trámite que es distinto al que corresponde a los proyectos de ley ordinarios y que es el único requisito especial, actualmente existente, para las leyes de quorum calificado. Este requisito fue cumplido en la tramitación de la Ley 18.233.

Sin perjuicio de lo expresado, cabe señalar en todo caso, que en conformidad al N°8 del artículo 60 de la Constitución, el otorgamiento de la garantía del Estado, que ha sido el aspecto más controvertido de la Ley 18.233, es una materia respecto de la cual no es requerido el quorum calificado. La sujeción de dicha ley a los trámites correspondientes a tal tipo de leyes se ha debido a la inclusión, en ella, de la disposición contenida en el inciso segundo de su artículo 3°; éste autoriza la contratación de ciertos empréstitos por parte de entidades que, en caso de contratarlos a plazos que excedan el período presidencial, requieren una autorización legal de tal naturaleza, según el N°7 del Artículo 60, norma que no es aplicable, como se ha dicho, al otorgamiento de la garantía del Estado.

- b) Se ha dicho que el Banco Central ha otorgado garantías o avales, lo que está prohibido por el artículo 98 de la Constitución.

Esta crítica nuevamente es infundada. El Banco Central no ha extendido aval ni garantía alguna. Ha sido el Estado el que ha otorgado ciertas

garantías, según se ha señalado, y la Constitución lo autoriza específicamente para hacerlo en el número 8 de su artículo 60.

- c) Se ha sostenido, también, que se habrían puesto en práctica discriminaciones arbitrarias por parte del Estado y sus organismos, lo que vulneraría diversos preceptos del artículo 19 de la Constitución.

No ha existido sin embargo discriminación arbitraria por parte del Estado, ni de sus organismos. Con responsable y prudente realismo, se ha debido reconocer y admitir que los importantes financiamientos que se buscaban en el exterior no iban a ser obtenidos, en la delicada coyuntura actual de los mercados financieros internacionales, si no se reconocía una disposición a mantener el pago de las deudas del sector financiero, disposición que por lo demás había sido ya expresada por otros países envueltos en similares negociaciones. Ello no constituye una discriminación arbitraria, por el contrario sólo representa un trato diferente a personas que tienen una distinta naturaleza; trato que no es arbitrario por cuanto tiene una sólida justificación de orden público económico.

Los embargos sobre bienes que el Estado tiene en el exterior están restringidos

En la renegociación reciente, se establecieron excepciones que impiden embargar los bienes más relevantes que el Estado puede tener en el exterior, en caso de incumplimientos en el pago de los compromisos que el Estado ha avalado. Así, no habrá posibilidad de embargo sobre los bienes inmuebles y mobiliario de misiones diplomáticas o consulares o la residencia del Jefe de ellas; ni respecto de los bienes destinados a fines militares o que se encuentren bajo el control de la autoridad militar o de una agencia de la defensa nacional.

En relación con lo anterior, se debe también tener presente una distinción entre el Estado como tal y aquellas empresas de propiedad del Estado que tienen una personalidad jurídica propia, como Codelco, Enami, etc., las que no han sido parte en los acuerdos alcanzados.

No procede el embargo sobre bienes situados en el país.

En el interior del país tampoco pueden tener lugar embargos en contra del Fisco, pues el procedimiento civil chileno no los contempla para bienes situados en el país.

Hay pues, una grave alteración de la realidad o ignorancia de quienes han sostenido que es dable embargar bienes del Estado, ubicados en el país.

La aplicación de la ley extranjera en los contratos de créditos internacionales y el conocimiento de tribunales extranjeros de dichos contratos es una realidad en los contratos de financiamiento internacionales.

Es cierto que el convenio con la banca extranjera para el préstamo de US\$ 1.300 millones somete al conocimiento de los diferendos que surjan a su respecto, a legislación externa y a la jurisdicción de tribunales extranjeros: se aplicará la ley del Estado de Nueva York y son competentes, pero no excluyentemente, los tribunales de Nueva York, Londres y Frankfurt.

El Derecho Internacional actual reconoce, sin lugar a dudas, la plena legitimidad de estipulaciones como las señaladas, por partes de Estados, organismos y empresas estatales, cuando ellas actúan en la vida de los negocios. Así queda de manifiesto en la doctrina de los principales tratadistas, en tratados internacionales como el llamado Código de Bustamante suscrito en 1928 y ratificado por Chile entre otros países y la Convención Europea sobre Inmunidad de los Estados de 1972, y también en la legislación interna de muchos países, como el nuestro, los Estados Unidos de América e Inglaterra.

Además, no podría haberse pretendido eludir, en contratos de carácter plenamente comercial, el derecho de los acreedores, en caso de no pago a proceder judicialmente contra el deudor o su aval.

Por último, cabe señalar que la estipulación de cláusulas como las señaladas es una práctica universal y aceptada en forma expresa en contratos de países como Francia, España y Suecia, en el ámbito europeo; y Argentina, Brasil, México, Uruguay y Perú, en nuestro hemisferio.

Nada hay de extraño, o inconveniente en estas estipulaciones que, por el contrario, representan un legítimo ejercicio de la soberanía para comprometer al estado en propósitos del más alto interés nacional, como son los de proveer a la reactivación económica interna.

Compromisos sobre política económica

En este aspecto, se ha criticado el hecho de que la banca comercial extranjera haya señalado su derecho a exigir el pago de sus créditos si no se mantienen las políticas económicas en vigencia y que están dirigidas a fortalecer el sector privado financiero y no financiero si no se vigila el desenvolvimiento del sector financiero.

En este sentido, debe señalarse que, efectivamente, quienes han otorgado el préstamo, la banca privada, se han reservado el derecho para cobrar anticipadamente sus créditos si no se mantienen las políticas que permitan un normal desenvolvimiento del sector privado; ello en razón de que son precisamente bancos privados que operan fundamentalmente con agentes económicos privados, a quienes dentro del sistema económico occidental se atribuye un papel relevante en el desarrollo económico.

Naturalmente, si el país no hubiera aceptado ese compromiso, habría debido prescindir de los señalados recursos crediticios de la banca comercial privada; pero, además, habría incurrido en una clara contradicción con la política económica del actual Gobierno. La banca internacional reconoce la más completa libertad para cambiar dichas políticas, pero se reserva el derecho a no mantener sus financiamientos si no se mantienen políticas que aseguren la solvencia del país prestatario.

Es, por lo demás, una norma comercial universal la de que la pérdida de la solvencia del deudor autoriza hacer efectiva una acrencia.

Cálculos económicos ligeros

Algunas informaciones públicas, hechas explicablemente sólo por personeros ajenos al quehacer financiero, han pretendido atacar el proceso de renegociación sumando todas las cantidades que, hacia el futuro, el país deberá pagar por concepto de amortización, intereses y comisiones, con la cual elevan la deuda externa, estimada a fines del año, de US\$18 a 37 mil millones de dólares, a partir de la cual se hace toda suerte de comparaciones ominosas.

Este cálculo es en extremo inexacto, pues supone que el país capitaliza todos los intereses y no paga deuda alguna por concepto de amortización ni de servicio. Además, ha sido hecho tomando como base una tasa de interés exagerada y recargos no financieros, improcedentes.

Ha sido práctica en el pasado que el país, en la medida en que mejoran las condiciones de su comercio exterior, especialmente si sube el precio de su principal materia prima de exportación, sustituya deuda cara o de altos intereses por deuda menos gravosa. Así, por ejemplo, la deuda externa chilena, descontadas las reservas y expresada en dólares de un mismo poder adquisitivo, aumentó entre 1969 y 1975, pero disminuyó a partir de este último año y hasta 1980, en que se llegó a un nivel incluso menor que el de 1969.

Bajo un sistema de economía de mercado abierta y existiendo un contexto internacional normal, Chile ha demostrado ser capaz de crecer y al mismo tiempo, disminuir su deuda externa, descontadas las reservas.

Sin embargo, la deuda externa, sin descontar reservas, ha observado en nuestro país, casi sin excepción, una tendencia creciente, lo que es explicable tratándose de una nación en desarrollo y con abundantes recursos humanos y naturales, que requieren de la afluencia del

capital financiero para encontrar empleo productivo. Esa tendencia de biera mantenerse en el futuro, sin perjuicio de que el país vuelva a acumular crecientes reservas.

No cabe, pues, hacer mediciones a nueve años plazo, contabilizando las tasas de interés excepcionalmente altas de estos años, las que debieran volver a su tendencia histórica. En décadas pasadas, la tasa de interés promedio de la deuda externa fue de alrededor de 2% anual. Más aún, como hemos dicho, en esos cálculos se incluyen entre los costos financieros, hasta incluso los servicios no financieros, como seguros y fletes, lo que no es sino una prueba más de la falta de rigor de los autores de la crítica.

Tasas de interés, plazos y comisiones convenidas en el proceso de renegociación chilena, son favorables y mejores a las que se han obtenido por otros países que han concurrido al mercado exterior.

Otras fuentes de objeciones han sido las tasas de interés acordadas con la banca extranjera acreedora, los plazos y las comisiones.

- a) Tasas de interés: para el dinero nuevo el examen comparativo de renegociaciones de diferentes países revela que el spread adicional sobre el LIBOR aceptado por Chile es el mismo observado en las renegociaciones de México, Perú, Argentina y Uruguay y levemente superior (0,125 de punto porcentual) al de Brasil.

En otras palabras, la tasa de interés es la normal en reprogramaciones de pagos u obtención de crédito de la banca extranjera en momentos como los actuales en el mundo.

- b) Plazos: para el dinero nuevo (1.300 millones de dólares) Chile ha obtenido siete años, con cuatro de gracia. Los demás países han obtenido entre 4,5 y 8 años de plazo. Pero, comparando con México, Perú, Argentina y Uru-

guay, Chile es el único país que ha conseguido cuatro años de gracia, pues los demás sólo han obtenido entre 2 y 3 años.

Hay que señalar que Brasil, que alcanzó tasas de interés levemente más favorables que los países anteriormente nombrados (2, 125 sobre LIBOR y 1;875 sobre PRIME), vió compensado esto al obtener sólo dos años y medio de gracia.

- c) Comisiones: en esta materia nuestra opinión pública ha debido absorber afirmaciones erróneas y hasta disparatadas. Un matutino afirmó editorialmente que el país debería pagar 26 millones de dólares de comisión al Manufacturers Hanover Trust, equivalente al dos por ciento del crédito conseguido por Chile.

La verdad es que dicho banco recibirá una comisión de agente de 2.150.000 dólares (1.66 por mil), pagaderos en cuotas a lo largo de los siete años del préstamo.

Los más de trescientos bancos extranjeros que han otorgados a Chile préstamos nuevos recibirán 1,25 por ciento de comisión de negociación, lo que hará un total de 16.250.000 dólares.

Por último, hay una "comisión de compromiso", de medio por ciento anual. Ella sólo se pagará durante el tiempo en que la institución que presta, tenga los fondos del crédito en su poder y mientras el Banco Central no los gire, pues en tal caso el respectivo banco extranjero tiene comprometidos sus márgenes de colocación, sin percibir, entretando, interés por dichos fondos. Ello justifica la señalada compensación.

CONCLUSIONES:

El Gobierno de Chile ha llevado a cabo una negociación adecuada para solucionar los problemas de pagos externos con que en un momento dado se enfrentó el país, y para conseguir nuevos recursos que le permitan reactivar su economía. Ha logrado las cantidades necesarias, suscribiendo los documentos jurídicos habituales en estos casos y respetando la Constitución y las leyes. Las tasas de interés, plazos y comisiones pactadas son los corrientes en esta clase de operaciones, atendiendo el presente momento financiero internacional y tienen términos más favorables que los de los otros países que han llevado a cabo estas negociaciones.

Quienes han criticado estas medidas son los mismos que proponen reactivar la economía del país con medidas que consisten en gastar lo que el Estado no tiene o en envilecer la moneda. Sin embargo, critican al Gobierno por comprometer el aval del Estado para conseguir nuevos créditos o facilidades para pagar los antiguos, lo cual permitirá al país contar con recursos reales para reactivar sanamente su economía, sin gastar lo que no se tiene y sin envilecer la moneda.

Las críticas han estado, con frecuencia, fundadas en antecedentes inexactos o suposiciones carentes de base. Pero, aun en los casos en que han partido de antecedentes fidedignos, resultan sin valor frente a la evidente necesidad en que el país se encontraba, hace unos meses, de solucionar la situación de reducción crediticia de que era objeto y que le impedía el normal cumplimiento de sus obligaciones con el exterior y la reactivación de su economía, propósitos ambos que, en este momento, se están cumpliendo satisfactoriamente.

Tal como se ha señalado al hacer algunas consideraciones en relación a los distintos puntos analizados previamente, no existe en las operaciones anteriormente referidas nada que sea objetable ni desde un punto de vista constitucional, ni legal, no de conveniencia para el país.

Se trata de operaciones comerciales pactadas en términos que son usuales internacionalmente para operaciones del mismo tipo. Los procesos de renegociación de deudas y obtención de nuevos financiamientos a que se encuentran abocados la generalidad de los países latinoamericanos, contemplan, en forma unánime, condiciones y cláusulas similares a las convenidas por Chile,

En nuestro país, han desempeñado un papel, en los distintos aspectos y etapas de las operaciones señaladas, autoridades y organismos de diversa naturaleza, como son, el Ministro de Hacienda, la Contraloría General de la república, el Consejo de Defensa del Estado, el Consejo Monetario, el Banco Central y la Tesorería General de la República. La seriedad y responsabilidad de estas instituciones y autoridades las hizo actuar previo un cuidadoso examen de conveniencia nacional y de cumplimiento en el orden jurídico vigente.

El Banco Central recopila información sobre agregados monetarios que se denominan M1, M2, M3, M4, M5 y M6, y que se definen como sigue:

- M1 = Circulante + Depósitos a la Vista
- M2 = M1 + Depósitos a Plazo
- M3 = M2 + Depósitos de Ahorro a Plazo y Ahorro a la Vista
- M4 = M3 + Pagars del Banco Central
- M5 = M4 + Pagars de la Tesorería
- M6 = M5 + Letras de Crédito.

Los nuevos títulos cuya presencia ha adquirido cada vez más importancia son los Pagars del Banco Central y de la Tesorería, y las Letras de Crédito. Es obvio que la adquisición de estos títulos compete con los tradicionales depósitos a plazo. Por ejemplo, en la medida que más Pagars vende la Tesorería para financiar su presupuesto, y son adquiridos por el sector privado, quiere decir que éste está dejando de tomar depósitos a plazo o cualquiera de los otros títulos emitidos por el sector privado financiero o no financiero.

quiere decir que los títulos emitidos por el sector

EVOLUCION DEL DINERO

El sistema financiero nacional ha experimentado un importante cambio cualitativo en el último tiempo que hace que el análisis tradicional no sea adecuado para comprender la coyuntura actual.

Así, se ha concitado mucha atención en las variaciones de M1 y M2, especialmente por sus variaciones ocasionales a la baja, sin considerar dos aspectos principales: a) el caracter fuertemente precautorio que puede tener la demanda de M1 en ocasiones de incertidumbre, y b) la aparición de gran número de substitutos a los tradicionales depósitos a plazo.

Definiciones de Dinero

El Banco Central recopila información sobre agregados monetarios que ha denominado M1, M2, M3, M4, M5 y M6, y que se definen como sigue:

- M1 = Circulante + Depósitos a la Vista
- M2 = M1 + Depósitos a Plazo
- M3 = M2 + Depósitos de Ahorro a Plazo y Ahorro a la Vista
- M4 = M3 + Pagarés del Banco Central
- M5 = M4 + Pagarés de la Tesorería
- M6 = M5 + Letras de Crédito.

Los nuevos títulos cuya presencia ha adquirido cada vez más importancia son los Pagarés del Banco Central y de la Tesorería, y las Letras de Crédito. Es obvio que la adquisición de estos títulos compite con los tradicionales depósitos a plazo. Por ejemplo, en la medida que más Pagarés vende la Tesorería para financiar su presupuesto, y son adquiridos por el sector privado, quiere decir que éste está dejando de tomar depósitos a plazo o cualquiera de los otros títulos emitidos por el sector privado financiero o no financiero.

Es interesante observar la evolución de estos agregados monetarios en los últimos meses.

AGREGADOS MONETARIOS PRIVADOS

(promedios en miles de millones de \$)

	<u>C</u>	<u>M1</u>	<u>M2</u>	<u>M3</u>	<u>M4</u>	<u>M5</u>	<u>M6</u>
Dic.82	36,9	75,1	320,4	348,1	394,9	413,8	469,7
Ene.83	39,3	87,4	314,7	378,5	393,3	417,3	474,7
Feb.	44,1	95,2	301,8	362,2	395,7	415,0	472,3
Mar.	43,9	95,3	293,2	356,2	404,5	425,4	483,9
Abr.	41,6	90,1	283,9	350,3	398,5	424,5	483,3
May.	40,9	86,8	277,3	343,4	394,9	428,4	487,8
Jun.	40,9	88,2	285,5	355,2	407,3	442,2	503,6
Jul.	40,7	85,9	283,2	356,3	410,6	452,0	515,0
Ago. (*)	40,2	85,5	285,0	362,4	421,9	470,0	534,7

(*) Estimado

De esta evolución podemos apreciar lo siguiente:

- 1) Si bien el tradicional enfoque de observar el Circulante (C) y M1, diría a algunos que la liquidez de la economía no ha aumentado en los últimos meses, podemos tener otra interpretación:

Tanto el circulante (C) como M1 muestra un importante crecimiento en el primer trimestre, que posteriormente declina. Esto se puede explicar fácilmente si recordamos que en ese período se produjo la mayor incertidumbre en cuanto a la situación económica. En el mismo período el dólar paralelo alcanzó su valor más alto. Esta situación se revierte en los meses siguientes, con una declinación persistente de C y M1.

Esto no debe preocupar, pues los valores alcanzados en el punto más alto representan un aumento de M1 de 27% en sólo tres meses, cifra claramente anormal y reflejo de esta incertidumbre. Más aún, pese a la persistente caída de M1, en agosto es aún 14% superior a la de diciembre, lo que significa un crecimiento en términos reales.

2) Si observamos M2', vemos una violenta caída que sigue hasta mayo, para recién comenzar a repuntar desde allí. La caída desde diciembre a julio alcanza a 11 %. En este agregado, el efecto de la intervención de gran parte del sistema bancario en enero tuvo asimismo un efecto negativo en el deseo de las personas de tomar depósitos a plazo, situación que lentamente está cambiando.

3) Pero lo más interesante es observar la irrupción en el mercado de los títulos públicos, que permite inferir al menos tres aspectos:

- que su alta cotización se puede deber a que por primera vez existen títulos públicos suficientemente competitivos;
- que su aceptación por la comunidad está desplazando recursos que podrían haber ido inicialmente al sector privado;
- que cualquier interpretación de demanda de dinero insatisfecha o restricción por observación de M1 y M2 queda desvirtuada al observar el crecimiento sostenido de M6. Esto significa que un agregado más amplio, entre cuyos componentes se producen substituciones en las preferencias del público, está siendo satisfecho en su demanda.

A modo de conclusión se puede afirmar que:

- Cualquier análisis que se concentre en M1 o M2 para analizar el mercado monetario peca de inexacto ante la aparición de substitutos cercanos a los depósitos. A este respecto hay que reconocer que ni siquiera M6 puede considerarse la definición conclusiva.
- Si observamos el agregado monetario M6, vemos que en el presente año ha crecido persistentemente, si bien levemente menos que la tasa de inflación. Este último aspecto no alcanza a ser significativo como para invalidar la conclusión inicial.

RESERVAS INTERNACIONALES

El saldo de la Balanza de Pagos fue de -US\$ 1.011,8 millones al 15 de agosto, cifra que corresponde a una acumulación anual. A igual fecha las Tenencias de Reservas Internacionales alcanzaron a US\$ 1.579,0 millones y los Activos Internacionales a US\$ 2.019,2 millones.

INFORMACION MONETARIA Y FINANCIERA

(al 15 de agosto de 1983)

CIFRAS MONETARIAS 1/ (en mill.de pesos)	PROMEDIOS	VARIACIONES PORCENTUALES		
	Entre 1° y 15.08.83	en 30 ds.	en 90 ds.	en 120 ds.
Emisión	61.101	-8.0	-22.9	-13.8
Dinero Sec.Priv.(M1)	86.328	0.2	-0.9	-3.6
M2	285.040	0.7	2.5	0.0
Cuental Unica Fiscal	23.401	-10.8	-35.0	5.3
Principal	6.867	-40.8	-68.4	-10.4
Subsidiaria	16.986	12.7	14.1	9.4
Canje 2/	452	5.1	-27.4	-53.3
OPERAC.EN MDA.CTE. (en mill.de pesos)				
Dep.y Cap.de 30 a 89 ds.	161.258	-1.6	-6.7	-12.7
Dep.y Cap.a más de 90 ds.	69.830	11.4	52.9	75.5
Coloc.c/recursos propios 3/	471.320	1.6	6.1	7.8
OPERAC.EN MDA.EXT. (en mill.de dólares)				
Dep.a la Vista	119	1.5	-11.5	-18.7
Dep.a Plazo	173	-0.7	9.8	12.9
Coloc.c/recursos propios	4.635	-2.4	-7.3	-7.4
TASAS DE INTERES				
	Mes Actual 15.08.83	Mes Ant. 15.07.83	2 Meses Ant. 15.05.83	12 Meses Ant. 15.08.82
OPERAC.NO REAJUSTABLES				
Cap.de 30 a 89 ds.	1.88	1.89	2.26	3.80
Coloc.de 30 a 89 ds.	2.73	2.93	3.21	4.58
OPERAC.REAJUSTABLES				
Cap.de 90 ds. a 1 año	7.59	8.65	8.52	15.88
Coloc.de 90 ds. a 1 año	10.25	9.09	9.58	20.59
TASAS DE INTERES MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL				
Prime Rate 4/	11.00	10.50	10.50	16.50
Libo Rate 5/	11.06	10.31	9.12	16.06

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. Sec.Priv. + Depósitos a Plazo Privados en el Sistema Financ.

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.

El Banco Central de Chile, en cumplimiento de sus funciones de intermediación financiera, emite esta información de carácter informativo, sin que ello implique responsabilidad por parte del Banco Central de Chile. Para una mayor explicación ver Boletín Mensual del Banco Central de Chile de 1981.

2/ La compra y venta de divisas corresponden a la diferencia entre compra y venta de divisas que hace el Banco Central al Banco Exterior, Comercio y Cuentas de Fomento. Se refiere la totalidad de operaciones de compra y venta de divisas, importaciones de divisas a particulares, etc.

3/ Operaciones más positivas con el FMI.

RESERVAS INTERNACIONALES

(cifras en mill. de US\$)

FECHA	ACTIVOS INTERNAC. (*)	TENENCIAS ^{1/}	VARIACIONES TENENCIAS	SALDO BALANZA DE PAGOS ^{2/}
<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	-1.164.9
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.	2.031.4	1.591.1	-986.3	-1.007.7
Ago. (15)	2.019.2	1.579.0	-998.5	-1.011.8
Sep.				
Oct.				
Nov.				
Dic.				

BANCO CENTRAL: COMPRA NETA DE DIVISAS ^{3/}

(en millones de US\$)

FECHA	SEC. FINANC.	OTROS SEC. PÚBLICO	TESORERÍA	T O T A L
<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.	-96.9	30.5	-5.0	-71.4
Ago. (16)	48.9	12.7	-0.2	61.4
Sep.				
Oct.				
Nov.				
Dic.				

1/ TENENCIAS: Corresponde a los activos sobre el exterior del Bco. Central (considerando los Conv. de Créd. Rec. 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 Sec. Financ., Tesorería y Otros Sec. Público. Se resume la totalidad de operac. de compraventa tales como export.-importac., compraventa de divisas a particulares, etc.

(*) 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	Ago.83(15)
I - TOTAL RESERVAS (A-B)	4.073.7	3.775.3	1.577.5	1.952.4	1.739.3	1.577.5	1.485.6	1.518.4	1.543.5	1.591.2	1.579.0
A. Activos	4.196.6	3.823.9	2.583.8	2.408.5	2.227.1	2.019.3	1.936.6	1.967.7	1.989.0	2.031.4	2.019.2
B. Uso de Créd. del FMI	122.9	48.6	6.3	456.1	487.8	441.8	451.0	449.3	445.5	440.2	440.2
II - OTROS ACT. INT. DE MED. PLAZO	17.3	17.0	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	14.7	14.5	14.5
III - OTROS PAS. DEL BCO. CENTRAL	944.8	527.0	836.7	783.8	830.6	829.2	774.0	919.7	1.017.9	1.116.5	1.161.3
- De Corto Plazo	-	-	200.0	200.0	200.0	200.0	150.0	300.0	400.0	500.0	550.0
- De Mediano Plazo	944.8	527.0	636.7	633.8	630.6	629.2	624.0	619.7	617.9	616.5	611.3

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL SISTEMA FINANCIERO

(Millones de dólares)

	I - TOTAL ACT. Y PAS. INT. (A-B)	(*)	(*)	(*)
A. Activos	-832.7	-1.107.0	-1.175.0	-927.1 ^{1/}
B. Pasivos a Corto Plazo	505.0	842.2	827.6	773.8
II - OTROS ACT. INT. DE MED. PLAZO	1.337.1	1.949.2	2.003.0	1.700.9
III - PASIVOS DE MEDIANO PLAZO	48.9	67.3	131.9	132.4
	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/}
				4.812.2 ^{2/}
				4.796.6 ^{2/}
				4.795.3 ^{2/}

(*) Cifras Provisorias

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\$ a julio: -28,9 mill.

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, 31 de mayo, 30 de junio y 31 de julio ascendía a US\$ 336,8 millones.

BALANZA COMERCIAL

(US\$ millones)

	<u>EXPORTAC.FOB</u>		<u>IMPORTAC.FOB</u>		<u>DEFICIT (-) O SUPERAVIT(+) COMERCIAL</u>	
	<u>MES</u>	<u>ACUM.AÑO</u>	<u>MES</u>	<u>ACUM.AÑO</u>	<u>MES</u>	<u>ACUM.AÑO</u>
<u>1982</u>						
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	1.916.3	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.	252.5	3.446.0	248.3	3.324.3	11.2	121.7
Dec.	352.3	3.798.3	255.9	3.580.2	96.4	218.1
<u>1983</u>						
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
<u>1/</u> Jul.	259.5	2.236.9	202.7	1.530.4	56.8	706.5
<u>1/</u> Ago.(15)	205.4	2.442.3	114.2	1.644.6	91.2	797.7
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.

AL
 BANCO CENTRAL DE CHILE
 SECCION BIBLIOTECA
 Casilla N°967
 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:

\$

US\$

Cheque N°.....

Banco:

Agradeceré enviar los ejemplares a:

NOMBRE o RAZON SOCIAL

DIRECCION: Calle N°..... Dept. N°.....

Casilla N° Teléfono

Ciudad: País:

PRECIOS:

Suscripción Anual (24 ejemplares): \$ 2.000.-

: US\$ 33.-

Cada Ejemplar: \$ 100.-

: US\$ 1,50 (*)

(*) Incluye despacho por Vía Aérea

PEDIDOS ESPECIALES

.....

