70ª MEMORIA ANUAL 1995

BANCO CENTRAL DE CHILE

CONTENIDO

AUTORIDADES 5

CARTA DEL PRESIDENTE DEL BANCO 7

I. INFORME 9

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1995 9

Panorama general 9
Actividad económica y empleo 18
Inflación y remuneraciones 22
Política monetaria y tasas de interés 25
Política cambiaria, balanza de pagos y deuda externa 29

Cuadros estadísticos

Cuadro 1: Producto interno bruto trimestral 41
Cuadro 2: Producto interno bruto sectorial 42
Cuadro 3: Componentes del gasto del producto interno bruto 43
Cuadro 4: Coeficientes de ahorro e inversión 44
Cuadro 5: Empleo y desocupación en todo el país 45
Cuadro 6: Indices de precios 46
Cuadro 7: Indice de precios al consumidor 47
Cuadro 8A: Indice de remuneraciones por hora 48
Cuadro 8B: Indice de costo de la mano de obra 49
Cuadro 9: Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas 50
Cuadro 10: Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central 51
Cuadro 11: Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días 52
Cuadro 12: Principales agregados monetarios 53
Cuadro 13: Componentes de los agregados monetarios privados 54
Cuadro 14: Tipo de cambio medio nominal 55
Cuadro 15: Tipo de cambio observado real 56
Cuadro 16: Balanza de pagos 57
Cuadro 17: Balanza comercial 58
Cuadro 18: Indicadores del comercio exterior 59
Cuadro 19: Servicios financieros 60
Cuadro 20: Servicios no financieros 61
Cuadro 21: Flujos de inversión extranjera neta en Chile 62
Cuadro 22: Aportes brutos de capital al exterior vía Capítulo XII 63
Cuadro 23: Reservas internacionales del Banco Central de Chile 64
Cuadro 24: Deuda externa 65
Cuadro 25: Indicadores del endeudamiento externo 66

Gráficos

Gráfico 1:	*Indice de precios al consumidor*	*10*
Gráfico 2:	*Tasa de crecimiento del PIB trimestral*	*11*
Gráfico 3:	*Tasa de formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB*	*12*
Gráfico 4:	*Tasa de desocupación nacional*	*13*
Gráfico 5:	*Tasas de interés medias: Mercado y Banco Central*	*14*
Gráfico 6:	*Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables*	*15*
Gráfico 7:	*Dinero privado ampliado (M1A)*	*27*
Gráfico 8:	*Variaciones nominales en 12 meses de los agregados monetarios*	*28*
Gráfico 9:	*Valores del dólar*	*30*
Gráfico 10:	*Indice del tipo de cambio real efectivo*	*31*
Gráfico 11:	*Tipo de cambio real*	*32*

Anexo 1

Principales medidas monetarias y crediticias de 1995 *67*

Anexo 2

Principales medidas cambiarias y de comercio exterior de 1995 *69*

II. ESTRUCTURA ORGANICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 *73*

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 *77*

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1995

CONSEJO

ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

GERENTE GENERAL

CAMILO CARRASCO ALFONSO

FISCAL

VICTOR VIAL DEL RIO

GERENTES DE DIVISION

GUSTAVO DIAZ VIAL
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

NICOLAS EYZAGUIRRE GUZMAN
Estudios

JUAN FOXLEY RIOSECO
Asesor Internacional

GUILLERMO LE FORT VARELA
Internacional

SUSANA LEON MILLAN
Gestión y Desarrollo

GERENTES

HERNAN CAMPOS BASCUR
Informática

JORGE CARRASCO VASQUEZ
Abogado Jefe

MARIA VICTORIA CASTILLO LEA-PLAZA
Instituciones Financieras

MIGUEL FONSECA ESCOBAR
Financiamiento Externo

MARTIN GARCIA CORREA
Proyectos Especiales

FRANCISCO GARCIA LETELIER
Administración y Contabilidad

MARIA DEL CARMEN MARTINEZ COLOMA
Recursos Humanos

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
Tesorero General

JORGE PEREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

PATRICIO ROJAS RAMOS
Economista Jefe y Estudios (Int.)

JORGE ROSENTHAL OYARZUN
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

CRISTIAN SALINAS CERDA
Inversiones Internacionales

MARIO ULLOA LOPEZ
Revisor General (Int.)

RICARDO VICUÑA POBLETE
Política Comercial

BANCO CENTRAL DE CHILE

Santiago, 22 de abril de 1996

Señor
Ministro de Hacienda
Don Eduardo Aninat U.
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 del ARTICULO PRIMERO de la Ley N° 18.840 "Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile", presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1995.

Roberto Zahler
Presidente

I. INFORME

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1995

A. PANORAMA GENERAL

El comportamiento de la economía chilena resultó muy satisfactorio durante 1995, destacando la continuación de la trayectoria descendente de la inflación, en un cuadro de crecimiento económico vigoroso y de equilibrio en las cuentas externas. El 8,2% de inflación anual registrado en 1995, se ajustó plenamente a la meta planteada inicialmente por el Banco Central, y constituye un avance importante dentro de la estrategia de reducción gradual de la inflación que se ha propuesto esta institución (Gráfico 1). Este logro permite consolidar la tasa de inflación en el nivel de un dígito, y su convergencia hacia los niveles observados en las principales economías industrializadas. Es importante recalcar que, al igual que en años anteriores, los avances logrados en materia de reducción de la inflación, se han obtenido sin la generación de desequilibrios en otras áreas de la economía. En efecto, en materia de actividad económica (Gráfico 2), el Producto Interno Bruto (PIB) se expandió a una tasa de 8,5% durante 1995, observándose al mismo tiempo una caída en la tasa de desocupación. En tanto, en el plano externo, la cuenta corriente cerró con un saldo prácticamente en equilibrio, y las exportaciones mostraron una importante tasa de expansión, tanto en términos de volumen, 11,5%, como especialmente en términos de valor, 38,2%. Esto último se vio favorecido por una buena coyuntura en los precios internacionales de las materias primas. La reducción de la inflación, en un cuadro de equilibrio interno y externo, es un claro indicio de que los éxitos alcanzados son sostenibles, y de que este proceso continuará en el curso de los próximos años.

La dinámica evolución que se observó en la producción y en la demanda agregada estuvo muy influida por la favorable coyuntura internacional en que se desenvolvió la economía nacional durante 1995. En efecto, el repunte de los precios de nuestros principales productos de exportación, que comenzó a verificarse desde fines de 1994, continuó en 1995, superando ampliamente las expectativas iniciales sobre su magnitud y duración. Esta mejora en nuestros términos de intercambio tuvo un fuerte impacto sobre el ingreso nacional, del orden de 7 puntos porcentuales del PIB, transformándose en la principal fuente de expansión del gasto interno. Es así como, a diferencia del año anterior, la expansión de la producción durante 1995 fue liderada por el crecimiento de la demanda interna, que alcanzó a 12,9%, pero también se observó un importante aumento en las exportaciones de bienes y servicios, 11,4%, las que se vieron beneficiadas por la favorable situación internacional. Entre los componentes de la demanda interna se destaca el aumento de 12,1% en la formación bruta de capital fijo, con lo cual la tasa de inversión en capital fijo, a precios constantes alcanzó a 27,2% del PIB, el

Gráfico 1
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación en doce meses)

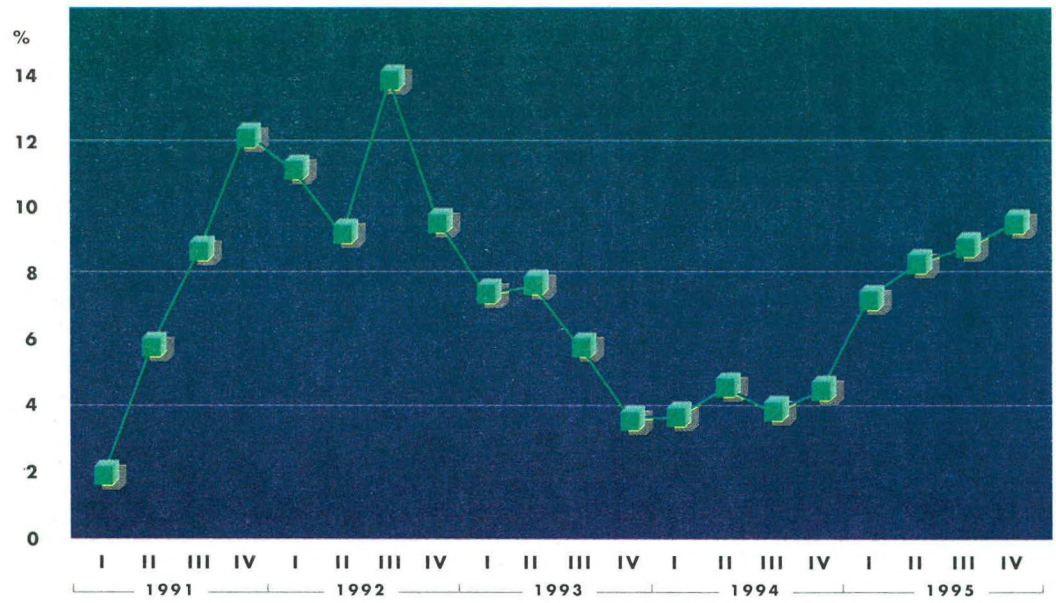


coeficiente más alto logrado en los últimos años (Gráfico 3). Destacan también, el crecimiento de 11,7% en el consumo privado, y el de los inventarios. Simultáneamente, se observó un aumento de 22,2% en las importaciones de bienes y servicios, lo que superó las proyecciones planteadas inicialmente y que contemplaban una menor tasa de expansión para la demanda interna.

Aunque la demanda interna registró una evolución muy dinámica durante 1995, ésta no incidió de manera significativa en el nivel de precios ni en las cuentas externas. En efecto, una fracción importante del incremento del gasto interno se canalizó hacia los mercados externos a través de mayores importaciones, neutralizando gran parte de su impacto sobre la capacidad productiva interna. Asimismo, el financiamiento de la mayor demanda interna se vio favorecido por el elevado crecimiento del ingreso nacional bruto disponible real, el cual presentó un aumento cercano a 15,8%. Es así como, a pesar del fuerte incremento en el gasto total, el saldo de la cuenta corriente, que corresponde a la diferencia entre el ingreso y el gasto global de la economía nacional, presentó una mejoría de 1,6 puntos del producto respecto a 1994, cerrando prácticamente en equilibrio. También cabe destacar el aumento registrado por el ahorro nacional que alcanzó durante 1995 un nivel récord de 27,6% del PIB, a precios corrientes. Las altas tasas de ahorro que ha exhibido la economía en los últimos años se han transformado en uno de sus pilares fundamentales, asegurando la estabilidad del proceso de crecimiento, y su mayor independencia de las cambiantes condiciones externas.

Contrastando con el dinámico crecimiento de la producción, el empleo presentó una evolución bastante moderada, con un crecimiento de 1,1%, lo que equivale aproximadamente a unos 52 mil nuevos puestos de trabajo, cifra sólo levemente superior a la tasa de expansión de 0,9% observada en 1994, pero inferior a la media de la presente década que alcanzó a 2,4% (Gráfico 4). La mejoría en el

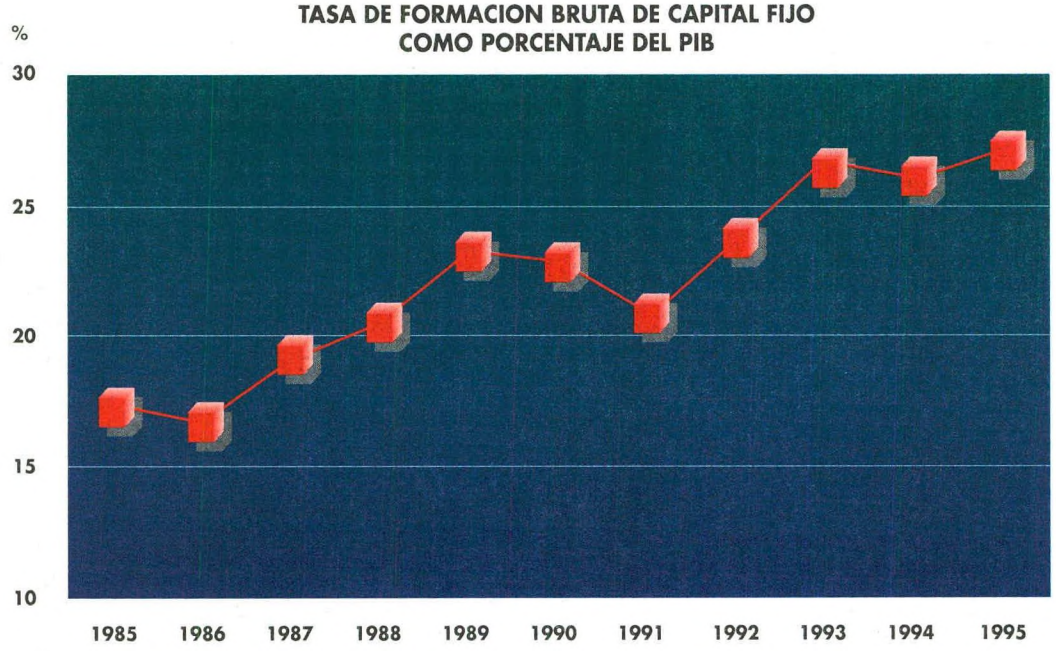
Gráfico 2
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL
(Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior)



nivel de empleo se concentró principalmente en la segunda mitad del año, conforme se registró una aceleración en el crecimiento de los sectores productivos no transables. Sin embargo, a pesar de la moderada expansión de la ocupación, el menor crecimiento de la fuerza de trabajo derivó en una caída significativa de la tasa de desocupación, la que descendió a 5,5% como promedio en 1995, tasa que, empero, al finalizar el año se encontraba en 4,7%, inferior en 1,2 puntos porcentuales a la tasa observada en 1994.

En materia de inflación, la variación anual de 8,2% en el Indice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 1995, estuvo plenamente en línea con la meta de ±8% planteada por el Banco Central para ese año. Sin embargo, su comportamiento a través del año fue irregular, observándose un estancamiento en el proceso de reducción de la inflación durante el segundo semestre del año, lo que evidencia, en parte, las presiones derivadas del significativo crecimiento experimentado por la demanda agregada durante 1995. Durante la primera mitad del año se observaron registros de inflación muy estables y bajos, que permitieron una rápida disminución en la variación de precios observada en doce meses. De hecho, entre los meses de mayo y julio, la tasa de inflación en doce meses medida por el IPC se ubicó por debajo de la meta central de ±8% presupuestada para el año. Sin embargo, a partir de agosto, el efecto combinado del alza en los impuestos indirectos a los cigarrillos y la bencina, y elementos puntuales y transitorios en algunos productos alimenticios derivaron en un aumento en los registros de inflación durante el trimestre agosto-octubre, aunque éstos no reflejaban enteramente la verdadera tendencia inflacionaria. En efecto, las mediciones disponibles de la inflación subyacente indicaban que no existían elementos estructurales significativos en la aceleración inflacionaria, y, por lo tanto, se esperaba una reversión de estos aumentos. Esta comenzó a observarse en el mes de noviembre, aunque sólo parcialmente, de tal forma que al

Gráfico 3
TASA DE FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB

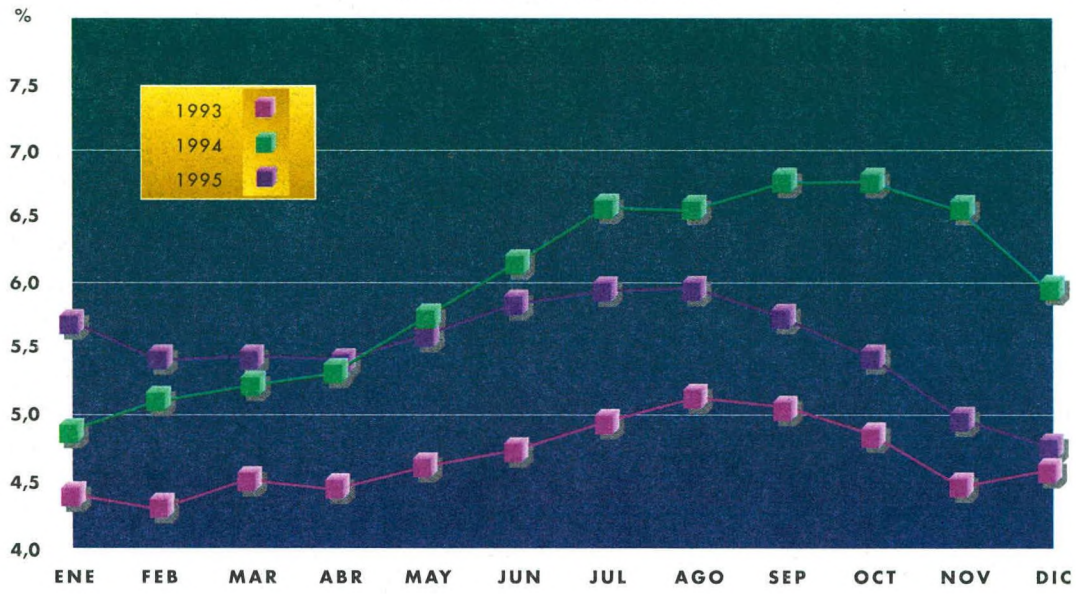


finalizar 1995, la variación del IPC se ubicó sólo levemente por encima de la meta central inicialmente planteada. Con todo, depurando los elementos irregulares de la evolución de la inflación, se observa que su comportamiento fue menos satisfactorio durante el segundo semestre del año, y, si bien no hubo aceleraciones en los indicadores de inflación subyacente, tampoco continuó el ritmo de progreso registrado en la primera mitad de 1995.

La evolución de la inflación estuvo liderada por el descenso en la tasa de variación de los precios de bienes transables, aunque cabe señalar que los elementos puntuales al alza tuvieron un impacto más marcado en la canasta de bienes no transables. Durante 1995, al igual que en años anteriores, la inflación de bienes transables se ubicó por debajo de la inflación de bienes no transables, 5,6% y 10,0% respectivamente, reflejando el impacto de la apreciación real del tipo de cambio. Por su parte, la inflación en remuneraciones presentó un comportamiento relativamente estable en el curso de 1995, mostrando una leve desaceleración en el tercer trimestre, que luego se revirtió hacia el final del año, para finalizar con una tasa de variación en doce meses de 12,8%. En el caso del costo de la mano de obra, se observó una desaceleración más marcada, que continuó hacia fines de año, terminando en 11,3%. No obstante que el progreso en materia de reducción en la inflación de salarios fue leve, los salarios reales y el costo de la mano de obra presentaron una evolución compatible con el crecimiento que ha observado esta variable en los últimos cinco años, y con el ritmo de crecimiento de la productividad desde 1990.

Más allá de elementos coyunturales, cabe destacar que la evolución de la inflación, durante 1995, se inscribe dentro de la estrategia de reducción gradual, pero sostenida, que se han planteado las autoridades monetarias. Como se señaló, el registro inflacionario de 1995 consolida tasas de inflación de un dígito en nuestra economía, y es especialmente destacable, por cuanto su consecución se ha

Gráfico 4
TASA DE DESOCUPACION NACIONAL
(Promedios móviles trimestrales)



logrado sin generar desequilibrios en los niveles de actividad o en la competitividad externa de la economía como había ocurrido en períodos anteriores.

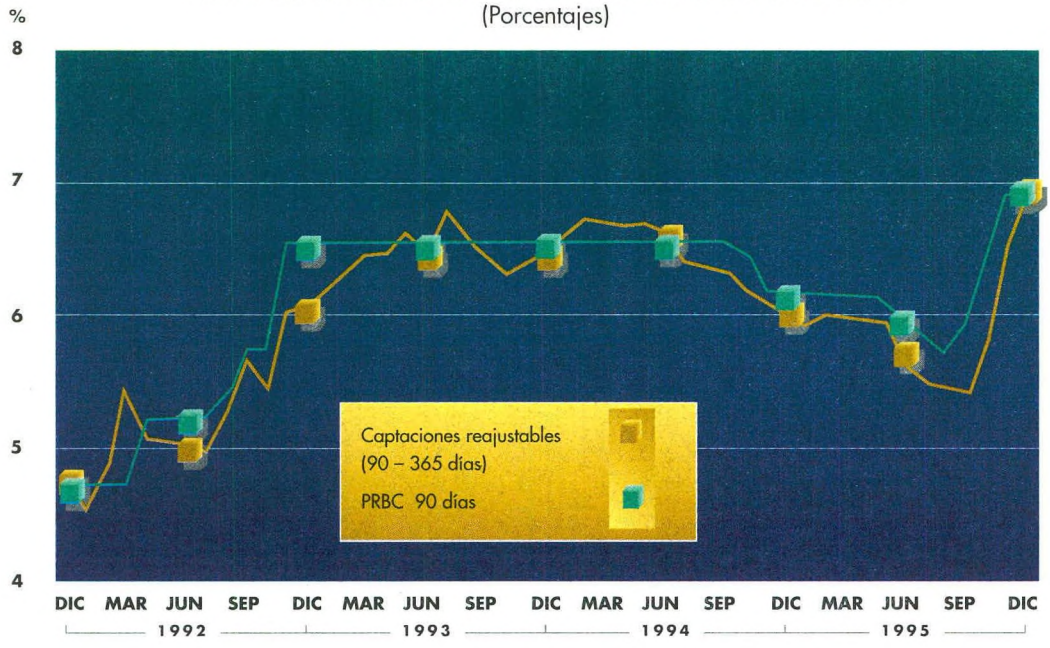
En materia de política monetaria, durante 1995 el Consejo del Banco Central introdujo una serie de modificaciones en su ejecución, buscando con ello ampliar y perfeccionar el instrumental disponible para el control del gasto agregado, otorgándole mayor iniciativa, flexibilidad y eficiencia al Banco Central en el manejo de dicha política. Las medidas adoptadas entregaron un mayor rol al mercado en la determinación de la tasa de interés, en particular, para las de mediano y largo plazo, pasando el Banco Central a utilizar la tasa de interés a un día como principal señal de la política monetaria. Este manejo de la política monetaria, enfocado hacia los mercados de corto plazo, evita una serie de inconvenientes que presentaba el operar con tasas de interés de instrumentos a tres meses plazo, específicamente los movimientos indeseados de liquidez que generaban las expectativas de eventuales movimientos de esta variable por parte del Banco Central. No obstante, las tasas de interés han continuado siendo el principal instrumento de control de la política monetaria.

La evolución de las tasas de interés durante 1995 reflejó la trayectoria irregular de la variación de los precios a lo largo del año, y también, aunque en una magnitud moderada respecto de lo sucedido en otros países de la región, los efectos de las turbulencias financieras asociadas a la devaluación de la moneda mexicana ocurrida en diciembre de 1994. (Gráficos 5 y 6). En los primeros meses del año, a pesar de una evolución muy favorable en la inflación doméstica y las buenas perspectivas para el resto del año, la incertidumbre asociada con la crisis mexicana produjo un aumento de la pendiente de la curva de retorno, aumentando las tasas de interés a plazos más largos respecto de los niveles que registraban a fines de 1994. Este efecto comenzó a desaparecer en el transcurso del segundo trimestre y posteriormente se retomaron los niveles existentes con anterioridad a la crisis mexicana.

Gráfico 5

TASAS DE INTERES MEDIAS: MERCADO Y BANCO CENTRAL

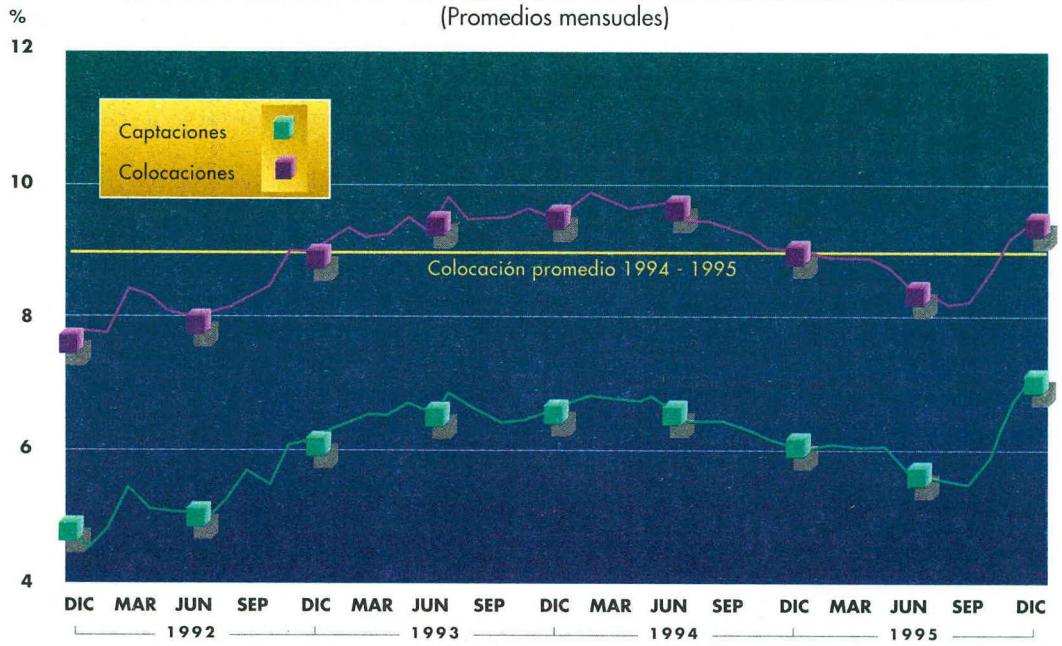
(Porcentajes)



En forma posterior al cambio de modalidad en la política monetaria, y conforme con la favorable evolución de la inflación y sus perspectivas, y también con la disminución en el nivel de las tasas de interés internacionales, se entregaron señales de mayor disponibilidad de liquidez, registrándose una leve disminución en las tasas de interés de mercado durante los meses de junio y julio. Esta situación, sin embargo, se revirtió a partir de agosto tras un vuelco en las expectativas de los mercados financieros, coincidente con el alto registro de la inflación puntual observado en dicho mes, y también con la configuración de un cuadro de crecimiento más dinámico de lo anticipado inicialmente en la demanda agregada y en la producción. Este cambio en las expectativas, coincidente con una reevaluación de la situación macroeconómica por parte del Banco Central, fue acomodado dentro del nuevo esquema de política monetaria, permitiendo un escalamiento sucesivo de la tasa interbancaria diaria a través de los tramos de la línea de crédito de liquidez. Finalmente, en el mes de diciembre se modificó la estructura de la línea de liquidez y también la de la cuenta de depósito, con el fin de acomodarlas al nuevo nivel de tasas vigentes en el mercado, bajo el convencimiento de que se necesitaba una acción más duradera para asegurar la convergencia en el ritmo de expansión de la demanda interna y la producción hacia niveles sostenibles en el mediano plazo, garantizando así la continuidad del proceso de reducción de la inflación.

La política fiscal mostró un incremento tanto en el nivel de ahorro público, como en el superávit fiscal. En efecto, el superávit corriente alcanzó un monto equivalente a 5,3% del PIB, superior en medio punto porcentual respecto de la tasa observada en 1994. A su vez, el superávit global alcanzó un monto equivalente a 2,5% del PIB, superior en casi un punto porcentual respecto de lo registrado en 1994. Este resultado viene a confirmar el grado de disciplina y responsabilidad de la política fiscal durante 1995, que muestra en forma consistente un alto nivel de ahorro y superávit fiscal.

Gráfico 6
TASAS DE INTERES DE 90 A 365 DIAS EN OPERACIONES REAJUSTABLES
(Promedios mensuales)



En materia cambiaria, el Banco Central continuó su política destinada a favorecer un tipo de cambio de mercado coherente con el equilibrio de las cuentas externas de la economía en el mediano y largo plazo. Para cumplir con estos objetivos, durante 1995 el Instituto Emisor mantuvo, en términos generales, la política cambiaria que se ha aplicado en los últimos años, esto es, la vigencia de una banda de flotación de 10% en torno al tipo de cambio "acuerdo", el sistema de intervención al interior de dicha banda y la vinculación del tipo de cambio "acuerdo" a una canasta de monedas. Durante gran parte del año, el tipo de cambio se ubicó en el tramo inferior de la banda, pero a una mayor distancia promedio del piso de la misma, 6,3%, respecto de lo que se había observado en años anteriores, reflejando así la revaluación de casi 10% sobre el valor del dólar "acuerdo" decretada en noviembre de 1994, así como el impacto financiero de la crisis mexicana sobre la economía chilena, la que ejerció una presión de depreciación del peso durante los primeros meses del año. Sin embargo, tras despejarse favorablemente esta incertidumbre, el tipo de cambio nominal volvió al tramo inferior de la banda, fluctuando entre -4,9% y -7,6%, respecto del valor central de la banda. Por su parte, la volatilidad de la paridad nominal del peso respecto al dólar fue considerablemente mayor, reflejando las fuertes fluctuaciones que experimentó esta última moneda en los mercados internacionales.

En términos reales, el tipo de cambio mostró una apreciación de 2,6% entre diciembre de 1995 e igual mes de 1994, mientras que la apreciación promedio para el año alcanzó a 5,5%, registrando plenamente el impacto de la revaluación ocurrida a fines de 1994. Esta evolución para el tipo de cambio real continúa lo que ha sido su tendencia a lo largo de la década de los noventa, y corresponde al impacto sobre este precio relativo del elevado crecimiento de la productividad y de la competitividad de la economía chilena, y en particular de sus exportaciones, así como a la profundización en el grado efectivo de la apertura financiera al exterior. Tomando en cuenta esta situación, en noviembre de

1995 se modificó la regla cambiaria del dólar "acuerdo" para incorporar en su trayectoria una leve tendencia de apreciación real de equilibrio de largo plazo, que en la actualidad se estima en 2% por año.

Por otra parte, durante 1995 se continuó con la política de relajar gradualmente las restricciones a los movimientos de divisas y darle mayor profundidad al mercado cambiario. Entre las medidas tendientes a la liberalización cambiaria cabe destacar, especialmente, la eliminación total de la obligación de liquidar los retornos de exportación en el mercado cambiario formal, y la ampliación de las oportunidades de inversión en el exterior disponibles para los inversionistas institucionales, a través de una flexibilización y ampliación de los montos e instrumentos disponibles. En el mismo sentido se flexibilizaron las regulaciones sobre las inversiones en el exterior del sistema bancario y las restricciones de plazo para la repatriación de utilidades y capitales que afectaban a las operaciones de conversión de deuda efectuadas bajo el amparo de los derogados capítulos XVIII y XIX del Título I del Compendio de normas de Cambios Internacionales (CNCI). Finalmente, se redujeron los requisitos exigidos para la emisión de acciones en el exterior a través del mecanismo de los American Depositary Receipts (ADR), aunque con el fin de uniformar el tratamiento de las entradas de capital, y evitar filtraciones al mecanismo de encaje, se decidió ampliar la cobertura de éste a los ingresos de divisas asociados a las compras de ADR secundarios, esto es, acciones que no son de primera emisión susceptibles de ser adquiridas por extranjeros y convertidas en ADR.

En relación a las cuentas externas, el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un superávit de US$ 160 millones durante 1995, atribuible, en gran medida, a la considerable mejoría en la balanza comercial, cuyo superávit de US$ 1.384 millones casi duplicó el resultado de 1994. Este positivo resultado responde a una expansión de 38,2% en el valor de las exportaciones, cifra que superó la significativa expansión de 34,7% en las importaciones, respecto del nivel observado en 1994. La dinámica evolución de las exportaciones se debió principalmente a la continuación del proceso de recuperación en los términos de intercambio iniciado el año anterior, y, particularmente, a la favorable evolución del precio del cobre y de otros productos principales y, en menor medida, aunque también significativa, al incremento en los volúmenes de las exportaciones. En efecto, los precios de exportación superaron en 23,9% los precios observados en 1994, mientras que el volumen se incrementó a una tasa de 11,5%, superior a las registradas en 1994 y 1993. La evolución de las importaciones de bienes se explica, fundamentalmente, por la dinámica expansión de la demanda interna, y se descompone en un aumento de 24,7% en términos de volumen y 7,9% en términos de precios. En adición al superávit de cuenta corriente, durante 1995 se produjo un flujo positivo de divisas desde la cuenta de capitales, que tuvo un superávit neto de US$ 1.168 millones, lo que, sumado a errores u omisiones, con un saldo negativo de US$ 267 millones, significó un saldo global positivo de US$ 1.061 millones.

La cuenta de capitales mostró un flujo neto inferior al que se había registrado en años anteriores. Esta situación se explica por las amortizaciones extraordinarias efectuadas por concepto de prepagos de deuda externa de mediano y largo plazo del Fisco y el Banco Central, por la caída en el uso del financiamiento de corto plazo, así como por una fuerte disminución en los ingresos netos por

inversión de cartera. Este último ítem se vio negativamente afectado por las turbulencias en los mercados financieros internacionales posteriores a la crisis financiera en México. Sin embargo, sus efectos y réplicas fueron progresivamente superados a través del año, para terminar con una notable mejoría en el último trimestre de 1995. Asimismo, los menores ingresos por concepto de inversión de cartera y financiamiento de corto plazo fueron parcialmente compensados con mayores recursos provenientes de desembolsos de créditos de mediano y largo plazo y del uso de activos externos por parte del sector privado. Esto derivó en una mejor composición del financiamiento de la cuenta de capitales. De los recursos netos ingresados, el 69% (US$ 802 millones) correspondió a capitales de mediano y largo plazo, incluyendo en ellos la inversión extranjera, en tanto que el 31% restante fue financiamiento de corto plazo. Asimismo, durante 1995 continuó la profundización del proceso de integración financiera de la economía chilena con el exterior, mejorando la clasificación de riesgo que asignan las principales agencias internacionales a nuestro país.

La constancia y coherencia de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal, junto al dinamismo exhibido por las exportaciones y al buen escenario internacional, fueron elementos fundamentales para el buen desempeño de la economía durante 1995. Los resultados de los últimos años avalan fuertemente la actual estrategia de desarrollo elegida por nuestra economía. En especial, los crecientes niveles de ahorro e inversión permiten al país encontrarse en la actualidad en una posición fortalecida para continuar con un proceso de crecimiento sostenido. En este sentido, se torna de la mayor responsabilidad para las autoridades económicas, como para los demás agentes económicos, el asegurar que este proceso continúe dándose en un contexto de bases sólidas y de inflación decreciente en el tiempo.

B. ACTIVIDAD ECONOMICA Y EMPLEO

En 1995 la actividad económica experimentó un significativo crecimiento, ya que el PIB se expandió a una tasa de 8,5%, duplicando el aumento alcanzado el año anterior (Cuadro 1). Este crecimiento se logró en un contexto dinámico tanto de la demanda interna como de las exportaciones. En términos generales, el año 1995 se caracterizó por un alto crecimiento de la economía, impulsado por la favorable situación externa y posibilitado por la política económica vigente. Con este resultado la economía muestra una tasa de crecimiento promedio anual de 6,7% en el período 1990-1995.

En 1995 la expansión fue liderada, a diferencia del año anterior, por el alto crecimiento de la demanda interna, que alcanzó a 12,9%, y por el aumento de 11,4% en las exportaciones de bienes y servicios, como resultado de la favorable situación internacional iniciada a mediados de 1994. La actividad económica se desenvolvió en un escenario menos restrictivo que el del año anterior, observándose una moderada baja en las tasas de interés hasta el tercer trimestre, situación que se revirtió en el último trimestre del año.

Entre los componentes de la demanda interna destaca el aumento 12,1% en la formación bruta de capital fijo, de 11,7% en el consumo privado, y el de los inventarios, observándose simultáneamente, un elevado crecimiento, ascendente a 22,2%, en las importaciones de bienes y servicios.

Aunque la demanda interna registró una evolución muy dinámica durante 1995, ésta no incidió de manera significativa en el nivel de precios ni en las cuentas externas. En efecto, una parte importante del incremento del gasto interno se canalizó hacia los mercados externos a través de mayores importaciones y el financiamiento de la mayor demanda interna se vio favorecido por el elevado crecimiento del ingreso nacional bruto disponible real, el cual presentó un aumento de 15,8% como consecuencia del notable mejoramiento de los términos de intercambio, en especial por el incremento en los precios de las exportaciones.

En relación con el comportamiento sectorial, durante 1995 se observó que el crecimiento de 7,9% de los sectores productores de bienes no transables fue superior al de los productores de transables que alcanzó a 6,4% (1), destacándose, entre los primeros, especialmente el comportamiento de los sectores comercio y transporte y comunicaciones, y entre los transables, el sector pesca, minería e industria manufacturera. A lo largo del año, la evolución semestral de los bienes transables fue decreciente, mientras que la tendencia en los sectores no transables fue sostenidamente creciente.

B.1 Producción sectorial

En 1995 las actividades más dinámicas fueron los sectores transporte y comunicaciones, con un crecimiento de 12,3%, pesca, con 10,1% y comercio, restaurantes y hoteles, con 10,6%. Los sectores que se ubicaron en un rango intermedio de crecimiento fueron minería, servicios financieros, elec-

(1) La cifras de crecimiento de ambas agrupaciones sectoriales corresponden a su aporte al valor agregado, por lo que no necesariamente coinciden con el crecimiento del PIB global, ya que éste incluye, además imputaciones bancarias, IVA y derechos de importación.

tricidad, gas y agua; construcción e industria, con tasas de entre 6,5% y 7,7% de aumento. Finalmente, los crecimientos más moderados se observaron en los sectores agropecuario- silvícola, con un 4,8%, propiedad de vivienda, con 3%, servicios personales, con 2,9% y administración pública con un crecimiento de 1,4% (Cuadro 2).

El sector transporte y comunicaciones presentó una positiva evolución en este período, especialmente por la elevada expansión lograda por el transporte aéreo, cercana al 20%, como resultado de aumentos tanto en transporte de pasajeros como de carga. Del mismo modo, las comunicaciones registraron un crecimiento en torno a 18%, producto de la consolidación del sistema multicarrier, mientras que el transporte marítimo creció alrededor de 17%, incidiendo en ello el mayor tráfico derivado del comercio exterior. Se observaron tasas más moderadas en los servicios de transporte caminero de carga y de pasajeros y una disminución en el transporte ferroviario.

En el sector pesca, al igual que en el año anterior, se observó un significativo crecimiento como consecuencia principalmente del importante aumento en la producción de los centros de cultivo, superior al 20%, destacándose entre ellos los salmones y truchas, y en menor medida, la pesca industrial, actividades influenciadas por alzas en los precios internacionales y por la incorporación de mayor valor agregado en los productos que generan.

La actividad del sector comercio, restaurantes y hoteles, presentó también un alto crecimiento, explicado fundamentalmente por la mayor comercialización de productos importados, derivada del mayor volumen de importaciones, destacándose tanto por los bienes de consumo y capital como intermedios, y en menor medida por los bienes de origen nacional. Del mismo modo, la expansión del gasto interno influyó en el positivo comportamiento de esta actividad, en especial, el gasto en consumo privado e inversión.

En el sector minería, cuyo crecimiento alcanzó a 7,2%, el dinamismo estuvo explicado por la minería del cobre, especialmente la mediana minería, que presentó un aumento cercano al 40%, como consecuencia de mayores niveles de producción debido a la incorporación de nuevas empresas y a la generación de productos con mayor valor agregado. La gran minería del cobre presentó un crecimiento cercano a 3%, la producción de hierro aumentó algo más de un 4%, mientras que se observaron disminuciones en la minería del carbón y del petróleo.

Por otra parte, el sector electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento de 6,9%, liderado principalmente por el aumento en la generación de electricidad, que alcanzó un incremento superior a 7%. En ello influyó, entre otras causas, la mayor demanda por el aumento de la actividad económica y la entrada en funcionamiento de nuevas centrales termoeléctricas.

La actividad de la construcción se expandió en 7,4% en el período, presentándose, el mayor dinamismo, en la edificación habitacional y en las obras de ingeniería. En el subsector edificación habitacional se observó un aumento significativo en la superficie de permisos aprobados durante el año. A su vez en las obras de ingeniería destacó la ejecución de proyectos de infraestructura públicos y privados.

Finalmente, el sector de la industria manufacturera experimentó un crecimiento de 6,5%. La producción de bienes intermedios lideró el crecimiento anual en este sector, con una tasa de 11,3%, donde se destacaron los productos de imprentas y editoriales, otros productos químicos y materiales de la construcción. Las ramas orientadas al consumo crecieron 3,7%, donde las mayores producciones se registraron en las industrias de confites, productos alimenticios diversos, equipo no eléctrico, bebidas y cervezas. En el caso de las ramas productoras de bienes de capital, su incremento alcanzó a 4,6%.

Por otra parte, las ramas orientadas a las exportaciones crecieron en 5,2%, sustentado por el aumento de la oferta de harina, conservas y congelados de pescados y mariscos, celulosa y papel. Las ramas que sustituyen bienes importados presentaron disminuciones en sus niveles de producción cercanas a 2%, especialmente la producción de calzado y prendas de vestir.

B.2 Composición del gasto

Como se señaló anteriormente, el gasto interno registró un crecimiento de 12,9% en el año 1995, después del moderado aumento de 3,2% observado en el año anterior. Si bien, el gasto creció en 4,4 puntos porcentuales más que el producto, cifra en sí alta, ello no resulta sorprendente si se tiene en cuenta el crecimiento del ingreso nacional disponible real.

Entre los componentes del gasto interno, la inversión en capital fijo aumentó en 12,1% y el consumo total en 10,6%. El consumo privado creció en 11,7% y el gasto en consumo del Gobierno en 2,3%. (Cuadro 3). En el comportamiento del consumo privado influyeron, entre otros factores, el aumento de las remuneraciones reales y del empleo, el crecimiento de los créditos de consumo y la evolución del ingreso nacional. Al mismo tiempo, es posible que dada la positiva situación económica general, en cuanto a crecimiento y estabilidad, la percepción sobre el nivel y/o evolución del ingreso permanente haya sido superior a la de períodos anteriores, influyendo en las decisiones de gasto de los agentes económicos.

Respecto a la inversión, se observó un elevado crecimiento tanto en la formación bruta de capital fijo como en la acumulación de inventarios. Esta última se relaciona principalmente con el aumento en las importaciones las que fueron influidas, entre otras causas, por la significativa expansión en el poder de compra de los consumidores en 1995, en comparación con un año de bajo crecimiento en las ventas como fue 1994. La alta tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo se reflejó en el incremento de la inversión en maquinaria y equipo de origen importado y también, aunque a una tasa menor, por la inversión en construcción. Con estos resultados, la tasa de inversión en capital fijo, a precios constantes, alcanzó a 27,2% del PIB, siendo el coeficiente más alto logrado por la economía, a la vez que representa una significativa contribución a la mantención del proceso de crecimiento económico que ha experimentado nuestro país en la última década.

Las importaciones de bienes y servicios presentaron un comportamiento muy dinámico en este período, con una tasa de crecimiento de 22,2%, destacándose los mayores aumentos especialmente en los bienes de consumo e intermedios, con tasas superiores al 25%. Este notorio crecimiento de las importaciones resultó compatible con el mayor gasto interno y con el mayor poder adquisitivo de la

economía, reflejado en el comportamiento del ingreso nacional. Adicionalmente, debe considerarse la apreciación del tipo de cambio real observada hacia fines de 1994, y su profundización durante 1995, así como la estabilidad en los precios internacionales, como factores adicionales que también contribuyeron a explicar la mayor demanda por importaciones.

El año 1995 se destacó por el significativo crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, alcanzando una tasa de 11,4% en términos reales. Esto se complementó con un fuerte aumento de los precios internacionales de los principales productos enviados al exterior, especialmente los del cobre, la celulosa y la harina de pescado, entre otros. Los mayores aumentos de volumen de productos exportados se registraron en el cobre con aumentos cercanos a 13% y en otros productos mineros e industriales.

El comportamiento de los precios internacionales, trajo consigo un notable mejoramiento en los términos de intercambio, derivado del aumento en los precios de las exportaciones frente a una menor alza en los precios de las importaciones. Ello impactó positivamente en la evolución del ingreso nacional disponible real, el que se incrementó en 15,8%, superando en alrededor de 7 puntos el crecimiento del PIB.

El crecimiento del ingreso nacional disponible permitió expandir tanto el gasto en consumo como la inversión y, al mismo tiempo, aumentar el ahorro nacional, el cual alcanzó una tasa, a precios corrientes de 27,6% del PIB, coeficiente significativamente superior al de los años precedentes. El mayor ahorro nacional permitió financiar la formación bruta de capital y al mismo tiempo presentar un superavit en cuenta corriente equivalente a 0,2% del PIB. (Cuadro 4).

B.3 Empleo

El empleo, durante 1995, experimentó un crecimiento de 1,1%, equivalente a unos 52 mil nuevos puestos de trabajo, levemente superior a la tasa de expansión de 0,9% en 1994. Esta situación reflejó una lenta absorción de la ocupación por parte del sistema productivo. En efecto, mientras la actividad presentó un nivel de crecimiento muy elevado, manifestando evidentes signos de recuperación económica, simultáneamente se observó una elasticidad empleo - producto muy reducida. No obstante, el dinamismo de la ocupación se fue incrementando a través del año, respondiendo, en gran medida, a la evolución creciente de los sectores no transables de la economía.

A pesar del reducido aumento de la ocupación, el menor crecimiento de la fuerza de trabajo se vio acompañado por una caída significativa en la tasa de desocupación, que llegó a 5,5% promedio en 1995. Al observar la evolución presentada a través del año, se constató una evolución decreciente de este indicador. Así, la tasa de desempleo en el último trimestre del año alcanzó a sólo 4,7%, inferior en 1,2 puntos porcentuales a la tasa registrada en igual período de 1994. La tasa de expansión de la fuerza de trabajo en 1995, ascendente a 0,6% - equivalente a la incorporación de aproximadamente 31 mil nuevos trabajadores a la oferta laboral-, es la más baja de la última década, y representa una estabilización en la participación de la población en el mercado laboral (Cuadro 5 y Gráfico 4).

C. INFLACION Y REMUNERACIONES

El IPC registró una variación acumulada durante 1995 de 8,2%, que se compara positivamente con el incremento de los precios al consumidor de 12,2% y 8,9% en 1993 y 1994, respectivamente, y constituye el registro más bajo de los últimos 35 años (Cuadro 6 y Gráfico 1). Esta disminución representa un importante avance en la estrategia de reducción de la inflación, situándose en línea con la meta anual planteada para 1995 (±8%).

En efecto, la reducción de la tasa de inflación durante 1995 se enmarca dentro de la estrategia de mediano plazo que se ha propuesto el Banco Central para lograr su convergencia a los niveles registrados en la mayoría de las economías desarrolladas, vale decir, a tasas inferiores a 4%. La perseverancia en la aplicación de políticas macroeconómicas coherentes y la atenta vigilancia de las autoridades monetarias para prevenir potenciales desequilibrios, han permitido lograr una sostenida disminución de la inflación a lo largo de los últimos cinco años.

El marcado descenso, en 1994, de la tasa de inflación anual, medida a través del IPC, como consecuencia del proceso de ajuste iniciado a fines de 1992, continuó durante los primeros meses de 1995 en forma más gradual. Esta reducción fue liderada por la menor variación de los precios de los bienes transables en comparación con el año anterior, resultado de la apreciación observada en la moneda nacional, mientras que la variación de los precios de los bienes no transables tendió a estabilizarse a partir de los últimos meses de 1994.

Es así como la variación del IPC alcanzó su nivel más bajo en mayo de 1995, mes en el que registró una variación, en doce meses, de 7,4%. Sin embargo, los fuertes efectos de tipo estacional y transitorio de un grupo de alimentos durante el trimestre agosto - octubre, sumado al alza de los impuestos a los cigarrillos y a la gasolina decretado en el mes de agosto, contribuyeron a elevar los registros de inflación durante los meses siguientes. Hacia fines de año, la inflación medida mostró una marcada disminución, reflejando la reversión de los choques transitorios antes señalados, y contribuyendo a que el registro de inflación finalizara en línea con lo presupuestado para 1995.

Entre los distintos componentes del IPC, el registro más favorable se observó en la agrupación de vestuario, con una variación negativa, en doce meses, de 5,5%. El rubro de vivienda alcanzó en el mismo período una variación de 7,1%, mientras que el rubro de alimentación mostró una variación de 9% en doce meses. Los mayores incrementos se presentaron en el rubro de transportes y comunicaciones, con una variación de 11,4% en doce meses, y en el rubro de otros bienes y servicios, que incluye servicios de educación, salud, recreación y otros misceláneos, con una variación de 10,0% en el mismo período (Cuadro 7). Por su parte, el Indice de Precios al por Mayor (IPM) presentó al finalizar el año una variación acumulada de 8,2%, lo que representa un incremento de 0,4 puntos porcentuales respecto del crecimiento registrado por este indicador durante 1994.

En lo que respecta a la descomposición de la inflación entre bienes transables y no transables que calcula el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), al finalizar el año la canasta de bienes y servicios

no transables alcanzó una variación de 10%, similar a la variación registrada en diciembre de 1994. Por su parte, la tasa de inflación registrada por la canasta de bienes transables mantuvo un ritmo relativamente constante a través del año, fluctuando en torno a una tasa promedio de 5,7%, para terminar 1995 con una variación acumulada en doce meses de 5,6%, que se compara positivamente con la variación, en doce meses, de 6,9% en igual fecha del año anterior.

Las mediciones de inflación subyacente, que buscan reflejar la tendencia de la inflación, depurada de elementos irregulares, presentaron tasas de variación sistemáticamente menores a las de la inflación medida, particularmente hacia la segunda mitad del año, mostrando el impacto de los productos estacionales antes mencionados. Sin embargo, cabe señalar que, tanto las mediciones del Banco Central, como las del INE, indican que, durante el segundo semestre, la evolución de la inflación subyacente habría frenado el marcado ritmo decreciente que había mostrado durante el primer semestre, lo que ciertamente fue una señal de alerta para las autoridades monetarias en relación con el progreso necesario para lograr las metas propuestas para 1996.

En materia de sueldos y salarios, el Indice de Remuneraciones por Hora y el Indice de Costo de la Mano de Obra registraron incrementos nominales en diciembre de 1995, respecto de igual mes del año anterior, de 12,8% y 11,3%, respectivamente. Al igual que en los meses precedentes, las remuneraciones nominales mostraron un cierto estancamiento en términos de la tasa de desaceleración de los incrementos en doce meses de las mismas, situación inconveniente desde el punto de vista de la obtención de las metas planteadas para 1996. En efecto, la reducción de la inflación se habría visto facilitada por una continua y consistente desaceleración en el ritmo de crecimiento de las remuneraciones nominales, lo que ocurrió en forma más lenta de lo deseable durante el segundo semestre de 1995.

Para continuar con la reducción de la inflación, es necesario que los reajustes de remuneraciones reflejen una mayor consideración explícita a la inflación proyectada decreciente en lugar de la inflación pasada, de tal manera que el incremento de los costos laborales nominales por unidad de producto sea inferior a la inflación pasada. Esto es perfectamente compatible con un incremento de los salarios reales medios y constituye la forma más sólida de asegurar que los salarios no se deterioren a futuro como consecuencia de la inflación.

Por su parte, el crecimiento de las remuneraciones reales en diciembre de 1995, respecto a igual mes de 1994, alcanzó a 4,2% para las remuneraciones por hora y 2,8% para el costo de la mano de obra, lo que se compara con un incremento de 4,2% y 6,0%, respectivamente, durante igual período del año anterior (Cuadros 8A y 8B). Si bien el incremento de las remuneraciones reales se mantuvo durante el año por debajo del crecimiento puntual de la productividad, como consecuencia de la lenta recuperación del empleo en relación con la actividad económica, es deseable que tienda a converger hacia el crecimiento de tendencia de la productividad.

Un antecedente importante para analizar la evolución futura de las remuneraciones es el que se refiere a los contratos de negociación colectiva realizados durante el año 1995. Los reajustes iniciales por sobre la inflación pasada en dichos contratos muestran una evolución moderada, la que se estima

coherente con la de la productividad laboral y las metas de inflación futura. El reajuste promedio convenido por sobre la inflación pasada fue de 1,7% durante 1995, lo que se compara con 1,7% y 2,3% en 1994 y 1993, respectivamente (Cuadro 9).

Hay que destacar que los logros obtenidos en materia de estabilidad de precios no habrían sido posibles de no existir una constante preocupación de las autoridades monetarias en cuanto a la evolución de otras variables relacionadas. Es así como en atención al dinámico crecimiento del producto, sumado al estancamiento en la evolución a la baja de las remuneraciones nominales y de la inflación de los bienes no transables, los registros de la inflación subyacente y la cercanía al nivel del desempleo friccional, las autoridades monetarias decidieron consolidar una política monetaria más restrictiva a fines de 1995, buscando conducir el gasto interno en una trayectoria compatible con la meta de inflación de 1996.

Es claro que el problema de la inflación aún no está resuelto. En consecuencia, se debe insistir en la necesidad de mantener políticas que aseguren una expansión moderada en el gasto, tanto público como privado. Asimismo, es fundamental evitar que las presiones provenientes tanto del mercado laboral, de los márgenes de ganancias o de los sectores con baja productividad que reclaman protección, no lleven a introducir presiones inflacionarias adicionales por el lado de la oferta.

El cumplimiento de la meta estipulada para la inflación durante 1995 viene a sumarse a logros similares obtenidos en años anteriores, lo que ratifica la firme decisión del Banco Central de mantener su compromiso antiinflacionario. La credibilidad constituye un elemento fundamental para lograr éxito en esta tarea, pues sólo a través de ella puede crearse un clima favorable para una desindexación voluntaria de los contratos y de las expectativas que permita romper con los elementos inerciales presentes en el proceso inflacionario y, consecuentemente, plantear metas más ambiciosas para su reducción en el futuro. El Banco Central actuará decididamente ante cualquier rebrote inflacionario que pudiera poner en peligro lo que se ha logrado, y se continuará aplicando una política monetaria global y coherente dirigida a lograr, en el curso de los próximos años, la convergencia de la inflación a los niveles que se observan en las naciones industrializadas.

D. POLITICA MONETARIA Y TASAS DE INTERES

D.1 La política monetaria y la evolución de las tasas de interés

Por casi una década la política monetaria del Banco Central se ha basado en su influencia sobre las tasas de interés, política fundada en el impacto que dichas tasas ejercen sobre el ritmo de expansión del gasto agregado. Durante mayo de 1995, el Consejo del Banco Central introdujo una serie de modificaciones en la forma de operar de su política monetaria, buscando con ello ampliar y perfeccionar el instrumental disponible para el control del gasto agregado. No obstante dichos cambios, las tasas de interés han continuado siendo el objetivo operacional sobre el cual se realiza la política monetaria.

Las medidas adoptadas por el Banco Central, hacia fines de mayo, representan un paso adicional en el proceso de entregar un rol más importante al mercado en la determinación de un precio macroeconómico tan fundamental como lo es la tasa de interés. Este proceso se ha visto reflejado en la mayor determinación, por parte del mercado, de las tasas de mediano y largo plazo para los instrumentos del Banco Central. Este último, en la actualidad, solamente utiliza las tasas de interés para operaciones a un día como principal señal de su política monetaria. De esta manera, como una forma de operar con instrumentos más flexibles y eficientes en el control de la liquidez, bajo la nueva modalidad de política monetaria, el Banco Central dejó de ofrecer montos ilimitados de PRBC a 90 días a una tasa fija, y concentró el peso de su acción en el uso de las tasas de interés de un día.

En este nuevo esquema, el Banco Central sigue velando por la mantención de las tasas de interés dentro de un rango de equilibrio, mediante elementos explícitos que guían las expectativas del mercado con respecto a las tasas de interés de corto plazo. Para ello se creó una cuenta de depósito de liquidez donde se realizan operaciones a un día a una tasa prefijada, estableciendo con ello una cota mínima efectiva para las tasas de interés de corto plazo. Por otra parte, el Instituto Emisor puede entregar liquidez al mercado para prevenir movimientos bruscos de las tasas de interés, a través de líneas de crédito de liquidez y de la compra de títulos con pacto de retroventa (repos). Este manejo de la política monetaria, enfocado hacia los mercados de corto plazo, evita una serie de inconvenientes que presentaba el operar con tasas de interés de instrumentos a tres meses plazo. Específicamente, evita los fuertes movimientos de liquidez que generaban las expectativas de eventuales cambios de las tasas de interés por parte del Banco Central.

En este punto cabe mencionar la coordinación que se ha verificado en 1995 entre las políticas monetaria y fiscal. Efectivamente, a lo largo del año la política fiscal mostró un incremento tanto en el nivel de ahorro público, como en el superávit fiscal. Así, el superávit corriente alcanzó a un monto equivalente del 5,3% del PIB, superior en medio punto porcentual respecto a la tasa observada en 1994; mientras que el superávit global alcanzó a un monto equivalente al 2,5% del PIB, superior en casi un punto porcentual respecto de la tasa observada en 1994. Este resultado viene a confirmar el grado de disciplina y responsabilidad de la política fiscal durante 1995, el que muestra en forma consistente un alto nivel de ahorro y superávit fiscal.

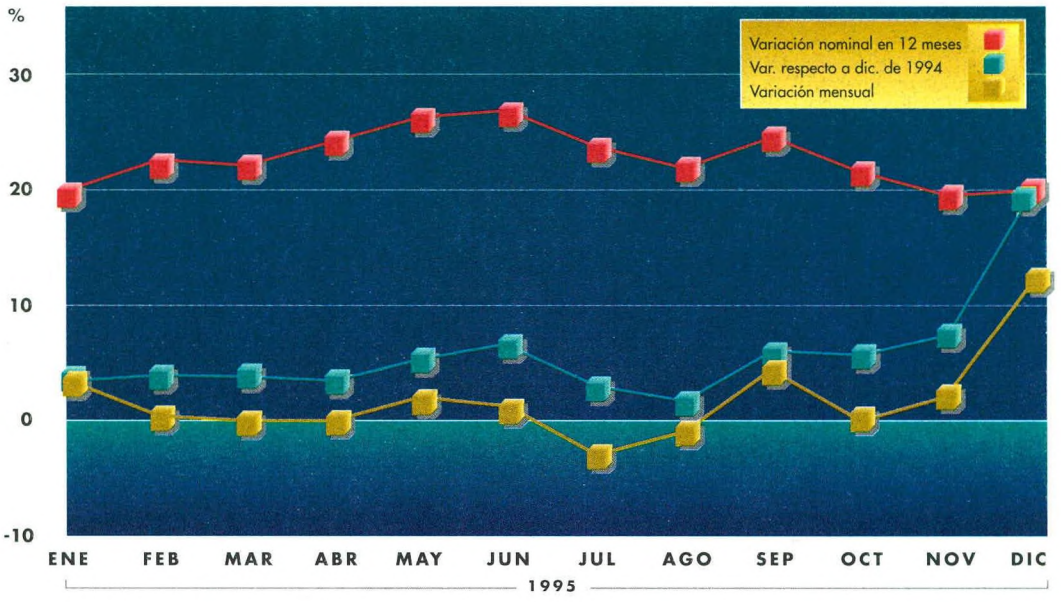
Respecto a la evolución de la política monetaria propiamente tal, desde noviembre de 1994, fecha en que se flexibilizó parcialmente el ajuste que llevaba casi dos años, hasta mayo de 1995, la tasa de interés en Unidades de Fomento (UF) de los Pagarés Reajustables del Banco Central (PRBC) se mantuvo inalterada en 6,1% (Cuadro 10 y Gráfico 5). Durante los meses siguientes esta tasa descendió sistemáticamente, alcanzando un promedio mínimo en el mes de agosto de 5,7%. Estas últimas caídas fueron influidas por las señales de mayor disponibilidad de liquidez emitidas por el Banco Central, al bajar la tasa de interés para los depósitos de liquidez, desde 5,2% a 5,0%, y al anunciar la realización de operaciones repos, coincidentes con las favorables perspectivas que mostraba la inflación a mediados de año. Posteriormente, y considerando el dinámico ritmo de expansión del gasto y la producción y el estancamiento en el ritmo de reducción de la inflación, el Banco Central decidió elevar paulatinamente las tasas de interés diarias, escalando sucesivamente a través de los tramos de la línea de crédito de liquidez. Lo mismo ocurrió con las tasas de interés licitadas de los PRBC, las que alcanzaron su máximo promedio en el mes de diciembre con 6,9%. Durante este mes el Banco Central decidió incrementar las tasas a un día de los depósitos de liquidez y de los tramos de la línea de crédito de liquidez.

Las tasas de interés para captaciones reajustables en UF de 90 a 365 días, mostraron en tanto, una trayectoria similar a la tasa de los PRBC, manteniéndose, en general, ligeramente por debajo de esta última. Así, estas tasas descendieron de 5,9% en enero a 5,3% en septiembre, para volver a subir hasta alcanzar un 6,9% en diciembre. El promedio anual fue de 5,9%. La tasa de interés de colocación mostró un comportamiento similar al ya descrito, pero reduciendo permanentemente el diferencial con la de captación a lo largo del año. En enero, el spread era de 2,9%, mientras que hacia fines de año el spread cayó a 2,3%, siendo el promedio del año de 2,7%. Un factor que posiblemente ha influido en la disminución del spread de tasas ha sido el hecho de que al reducirse el diferencial de tasas de interés entre nuestro país y el extranjero, las principales empresas del sector privado no financiero estarían volviendo a recurrir con mayor intensidad al financiamiento interno, disminuyendo el peso relativo de las operaciones con clientes más riesgosos que requieren un mayor spread compensatorio. Por otro lado, la mayor eficiencia del sistema financiero lleva a la posibilidad de operar con diferenciales de tasas menores (Cuadro 11 y Gráfico 6).

En cuanto a los pagarés reajustables con pago en cupones del Banco Central (PRC), se mantuvieron los cupos de colocaciones fijados en UF 300.000 por licitación para los PRC a 8 y 10 años y UF 200.000 por licitación para los PRC a 12, 14 y 20 años. Durante 1995 la curva de rendimiento se ha desplazado levemente hacia arriba respecto al año anterior, aunque las tasas más largas lo hicieron con mayor vigor. Así, si bien las tasas para PRC a ocho años aumentaron de 6,1% promedio en 1994 a 6,2% promedio en 1995, las tasas para PRC a veinte años lo hicieron desde un promedio de 5,9% en 1994 a 6,1% en 1995.

Durante 1995 la curva de rendimiento continuó mostrando una pendiente negativa, aunque menos inclinada que el año anterior. Dada la relativa suavización en la política monetaria durante la primera mitad de 1995, las tasas más cortas mostraron una disminución respecto de su nivel del año anterior. Por otra parte, la incertidumbre derivada de la turbulencia financiera internacional en la primera parte del año, así como el nuevo impulso en el gasto privado que tomó la economía durante 1995,

Gráfico 7
DINERO PRIVADO AMPLIADO (M1A)
(Porcentajes)



terminaron por moderar las expectativas respecto de nuevas caídas en las tasas de interés, presionando al alza las tasas para plazos más largos.

D.2 Evolución de los agregados monetarios y del crédito

La evolución de los agregados monetarios refleja principalmente la trayectoria de la demanda de saldos del sector privado. En lo fundamental, ésta depende del crecimiento de la economía, del costo alternativo de mantener dinero, y de la evolución de los precios. Un mayor nivel de actividad económica, así como una tasa de interés nominal más baja, provocan un aumento en la demanda real de dinero, lo que sumado a la variación en el nivel de precios, explica el incremento en la cantidad nominal de dinero.

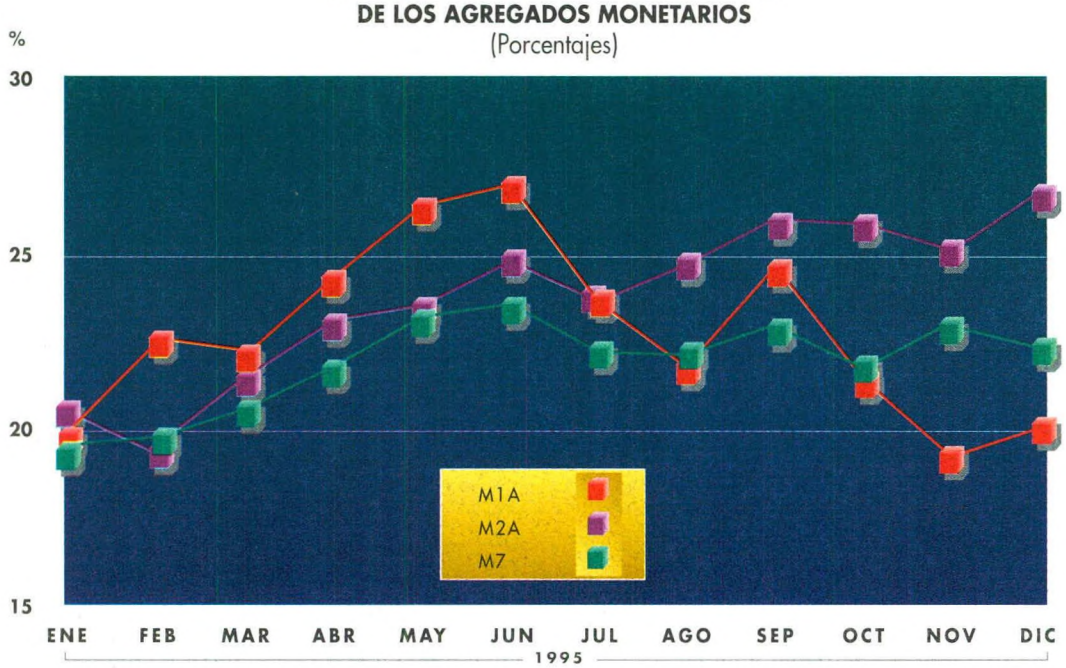
Al mes de diciembre de 1995 la variación nominal en doce meses del promedio mensual del dinero en su definición ampliada (M1A) alcanzó a 19,7%, lo que equivale a una variación real de 10,6% (Cuadro 12 y Gráfico 7). Este crecimiento se encuentra en línea con la expansión en el nivel de la actividad económica y la caída en la tasa de interés nominal observada a lo largo del mismo período. Si se descompone la variación del M1A según los dos agregados básicos que lo definen, se observa que el circulante creció 16,5%, mientras que las cuentas corrientes y los otros depósitos a la vista del sector privado crecieron 21,1%.

La expansión de los agregados monetarios más amplios fue algo superior a la del M1A. La variación anual del ahorro financiero privado (M7), medido por el promedio a diciembre de cada año, alcanzó a 12,9% real en 1995. El promedio anual de este agregado como proporción del producto, se mantuvo estable respecto al año anterior, alcanzando un 65% (Gráfico 8).

Gráfico 8

VARIACIONES NOMINALES EN 12 MESES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

(Porcentajes)



La variación en doce meses de la emisión, en 1995, alcanzó a 21%, mayor que la variación registrada en 1994, que fue de 13,3%. Durante 1995, el origen principal de la emisión fueron las operaciones de cambio expansivas (del orden de los 355 mil millones de pesos), las que fueron parcialmente esterilizadas mediante colocaciones de pagarés del Banco Central (Cuadro 13). Las operaciones con el fisco, en tanto, fueron moderadamente expansivas.

El crédito otorgado por el sistema financiero registró durante 1995 una aceleración en su ritmo de incremento, la que fue coherente con la aceleración del gasto privado. En efecto, la variación real en doce meses de las colocaciones totales aumentó desde 7,6%, en diciembre de 1994, a 14,1% en diciembre de 1995. Esta relativa aceleración resultó de un aumento tanto en las colocaciones en moneda nacional como en moneda extranjera. Las colocaciones totales, en relación con el PIB crecieron, a su vez, alcanzando durante 1995 una cifra promedio cercana a 47%, superior al 46% registrado en 1994.

La variación real en doce meses de las colocaciones en moneda nacional aumentó desde 11,9%, en diciembre de 1994, a 16,4%, en diciembre de 1995. A pesar de este aumento de las colocaciones totales en moneda nacional, las colocaciones hipotecarias revirtieron la tendencia al alza que venían mostrando, para caer desde una variación real en doce meses a diciembre de 1994, de 32,1%, a 28,2% a diciembre de 1995.

Las colocaciones en moneda extranjera, por otra parte, experimentaron una aceleración en términos reales durante 1995, pasando de una disminución en doce meses de 11,2% en diciembre de 1994 a un aumento de 1,9% en diciembre de 1995. Este incremento fue resultado tanto de un mayor volumen de colocaciones en moneda extranjera como del alza que registró el tipo de cambio en la segunda mitad del año.

E. POLITICA CAMBIARIA, BALANZA DE PAGOS Y DEUDA EXTERNA

E.1 Política e institucionalidad cambiaria

Durante los últimos años, el objetivo de la política cambiaria ha sido limitar la variabilidad de la paridad, con el fin de mantener el tipo de cambio real en un rango acorde con el equilibrio externo de la economía en el mediano y largo plazo. Para alcanzar este objetivo, el Banco Central ha procurado que el uso del ahorro externo, o lo que es equivalente, el déficit en la cuenta corriente, sea consistente con un nivel de endeudamiento sostenible en el mediano plazo. En la práctica, se estima que un déficit en cuenta corriente de tendencia de entre 3% y 4% del PIB permite sostener y aun mejorar levemente los indicadores de solvencia externa, como la relación deuda externa a PIB, o servicios financieros a exportaciones, y por otra parte, se acerca a proyecciones prudentes de la oferta de financiamiento externo de mediano y largo plazo. Sin embargo, aunque coyunturalmente la economía puede desviarse de este rango, lo importante es que, en promedio, el ahorro externo se sitúe alrededor de esas cifras.

En los últimos años, la trayectoria del tipo de cambio ha estado determinada por las modificaciones estructurales que ha experimentado la economía chilena, las que han llevado al Banco Central a validar una apreciación gradual y moderada del tipo de cambio real. Dentro de éstas destacan el alto y sostenido crecimiento que ha experimentado la economía a lo largo de la última década, y, en particular, el sector exportador. En este mismo sentido, debe mencionarse también la profundización del proceso de integración financiera al resto del mundo, que se ha reflejado en aumentos en el volumen y mejoras en la composición del financiamiento externo disponible para la economía. Adicionalmente, durante 1995, el favorable escenario de términos de intercambio contribuyó a aumentar la oferta de divisas, y se transformó en una fuerza de impulso al gasto cuya canalización hacia los mercados externos fue posibilitada por un tipo de cambio real más apreciado.

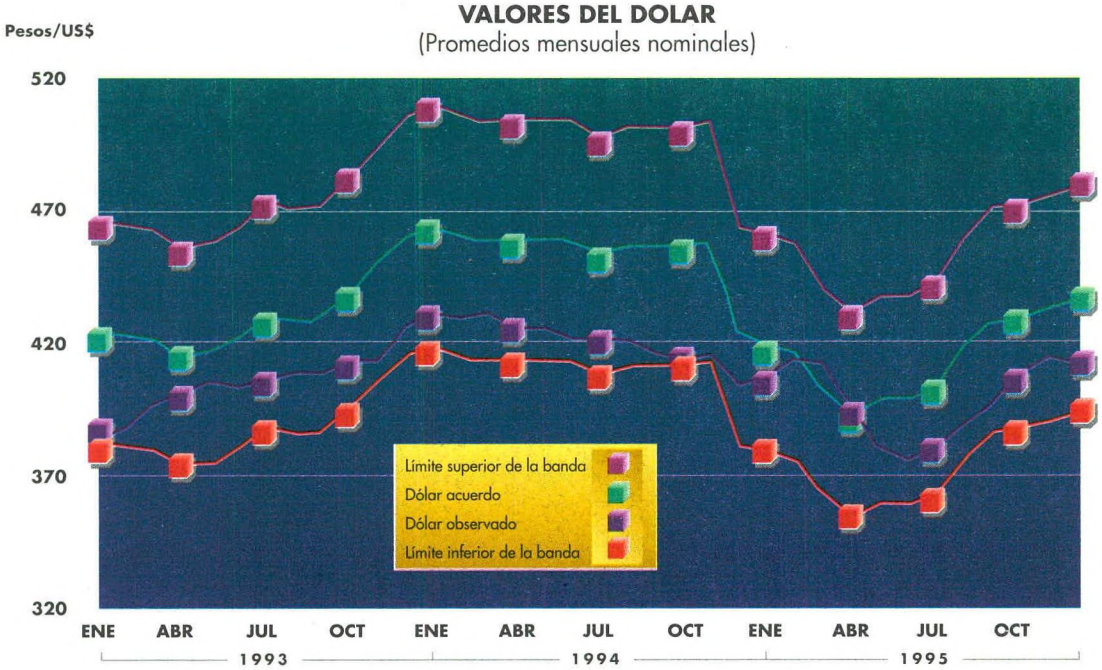
Durante gran parte del año el tipo de cambio se ubicó en el tramo inferior de la banda, pero a una mayor distancia promedio del piso de la misma, 6,3%, respecto de lo que se había observado en años anteriores. Debe recordarse que en noviembre de 1994 se acordó revaluar el valor del dólar "acuerdo" en 9,66%, en el convencimiento de que la consolidación de los cambios estructurales, tales como el sostenido crecimiento de las exportaciones, la mayor disponibilidad de financiamiento externo de mediano y largo plazo, y el moderado nivel de ahorro externo que ha requerido la economía chilena (en torno al 2% del PIB) en los años 90, indicaban que el tipo de cambio de equilibrio era inferior al piso de la banda. Asimismo, durante el primer trimestre del año 1995, y parte del segundo, se observó una tendencia a la depreciación del peso producto de la crisis mexicana, crisis que afectó no sólo a la economía chilena sino que a todas las economías de la región. Sin embargo, tras despejarse favorablemente esta incertidumbre, el tipo de cambio nominal volvió al tramo inferior de la banda fluctuando entre -4,9% y -7,6%, respecto del valor del dólar "acuerdo" (Cuadro 14 y Gráfico 9).

Por su parte, la volatilidad de la paridad nominal del peso respecto al dólar fue considerablemente mayor, reflejando las fuertes fluctuaciones que experimentó esta última moneda en los mercados internacionales respecto del yen y del marco, las que afectan el valor del dólar "acuerdo". Durante

Gráfico 9

VALORES DEL DOLAR

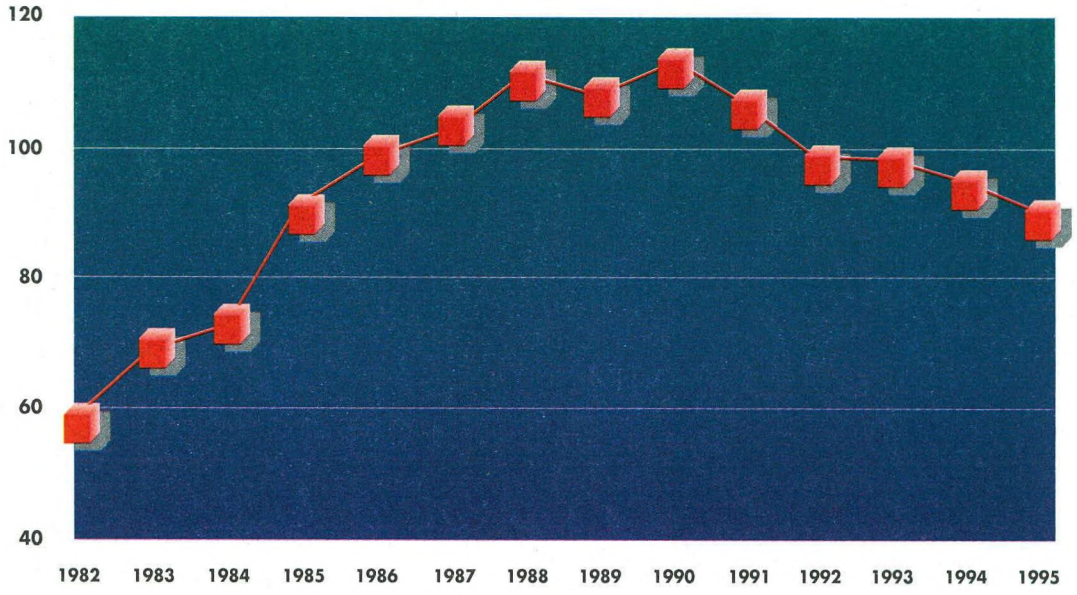
(Promedios mensuales nominales)



gran parte de 1994 el valor del dólar "acuerdo" se mantuvo prácticamente constante debido a que mientras este valor se devaluó por el diferencial entre la inflación interna y externa, ello era compensado por la depreciación del dólar en los mercados internacionales. A partir de 1995, la depreciación del dólar se agudizó, llevando a que el dólar "acuerdo" entre diciembre de 1994 y junio de 1995 disminuyera en 5,8%. No obstante, en la segunda mitad del año, el dólar ha recuperó parte del valor perdido, con lo que el dólar "acuerdo" en el mes de diciembre superó en casi 10% al valor mínimo alcanzado en junio de 1995 y en 3,2% el registrado en diciembre de 1994. En este punto es importante mencionar que el valor observado de la divisa en el mercado sigue parcialmente la evolución del dólar "acuerdo". Esto quiere decir que parte de la apreciación nominal de la relación peso-dólar del primer semestre de 1995, fue el reflejo de la depreciación de esta última moneda en los mercados internacionales, mientras que, en la segunda mitad del año, el peso se depreció en términos nominales como respuesta a la recuperación del dólar en los mercados internacionales.

En términos reales, el tipo de cambio mostró una apreciación de 2,6% entre diciembre de 1995 e igual mes de 1994, mientras que la apreciación promedio para el año alcanzó a 5,5%, registrando plenamente el impacto de la revaluación ocurrida a fines de 1994 (Cuadro 15 y Gráfico 10). Como se señaló, el tipo de cambio real ha caído en forma gradual y sostenida desde 1990, a una tasa promedio de 4,4%, acumulando una apreciación en lo que va corrido de la década cercana a 21%. No obstante, el tipo de cambio real de 1995 es 27% más alto que el vigente en 1979, año anterior a la fuerte apreciación del peso ocurrida a principios de los ochenta, y sólo 11% más bajo que en 1986, año en que el tipo de cambio sobrerreaccionó al alza para enfrentar la aguda escasez de divisas que se produjo con posterioridad a la crisis internacional de la deuda externa de comienzos de esa década. Estas comparaciones indican que los actuales niveles de competitividad del sector transable nacional son elevados en términos históricos. Por otra parte, la apreciación real que muestra la moneda

Gráfico 10
INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO (*)
(Base: promedio 1986 = 100)



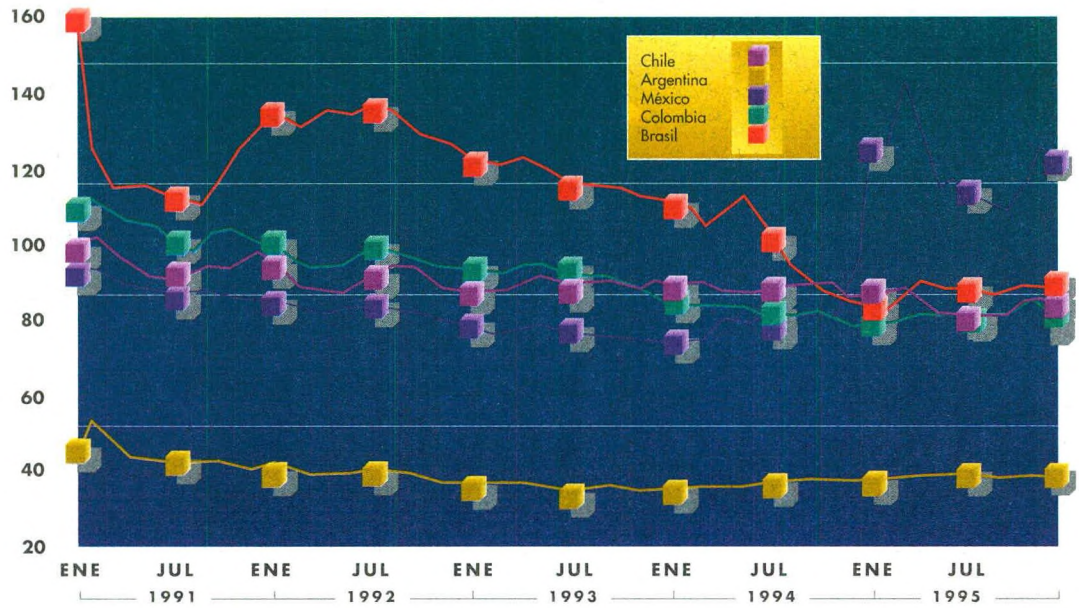
* Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cuociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM, expresados en dólares, de nuestros principales socios comerciales, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones –excluyendo petróleo y cobre– que Chile realiza con ellos (aproximadamente un 75% del comercio global en 1989, excluidos el petróleo y el cobre). Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variación mensual.

nacional durante los noventa no es un fenómeno ajeno a la región (Gráfico 11), sino más bien el resultado de un profundo cambio en las condiciones externas que afectan a ésta, tanto en lo referente al financiamiento externo como a los mercados de exportación. Tomando en cuenta estos factores estructurales, en noviembre de 1995 se modificó la regla cambiaria del dólar "acuerdo" incorporando un factor que reflejara una leve tendencia de apreciación real de largo plazo, estimada en la actualidad en 2% por año.

El Banco Central mantiene una política de avance gradual en la integración a los mercados de capitales internacionales. La justificación de la gradualidad de esta política es evitar una excesiva expansión del gasto, posibilitar que los precios relativos de los activos se vayan ajustando lentamente a la mayor integración económica, y dar tiempo a los agentes internos para que se adecuen a las nuevas condiciones.

En el último año han continuado los avances en materia de integración de mercados cambiarios e integración a los mercados de capitales internacionales. En 1995, los mercados cambiarios, formal e informal, se han visto prácticamente unificados. En efecto, el diferencial de precios durante este año fue sólo 0,1%. Por otra parte, el mercado bursátil chileno se ve crecientemente integrado a las principales bolsas del mundo, hecho que se refleja en la correlación del precio de las acciones en Chile y el exterior. También, como parte de este proceso de integración financiera, se han diversificado progresivamente las fuentes de ingreso de los residentes, al incrementarse año tras año las inversiones directas y de cartera en el exterior.

Gráfico 11
TIPO DE CAMBIO REAL
(Base: diciembre 1989 = 100)



En términos de la institucionalidad cambiaria, 1995 se caracterizó por una profundización de las reformas tendientes a unificar el mercado cambiario y a avanzar en la integración a los mercados de capitales internacionales. Entre las medidas más importantes respecto de la liberalización cambiaria se encuentra la decisión de eliminar la obligación de liquidar una parte de los retornos de exportación en el mercado cambiario formal. Ya en años anteriores se había avanzado gradualmente reduciendo el porcentaje de los retornos sujetos a esta obligación.

Por el lado de la cuenta de capitales, gran parte de las medidas se focalizaron en flexibilizar la salida de capitales para los inversionistas institucionales. De hecho, se amplió el límite de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en el exterior, las que ahora pueden invertir hasta 9% del valor del fondo en activos internacionales. Además se les autorizó la inversión en instrumentos de renta variable hasta por 4,5% del valor del fondo, y se les redujo también, la exigencia de clasificación de riesgo de los instrumentos elegibles por las AFP desde A- a BBB-. A las Compañías de Seguros de Vida, por su parte, se les permitió invertir hasta un 10% de sus recursos en inversiones financieras y hasta un 3% en bienes raíces urbanos no habitacionales. A las Compañías de Seguros Generales, a su vez, se les autorizó para invertir hasta 15% de sus recursos en inversiones financieras y hasta 3% en bienes raíces urbanos no habitacionales. A los Fondos Mutuos, en tanto, se los autorizó para invertir hasta 30% de sus fondos totales en activos financieros del exterior, sin cumplir clasificación mínima ni número determinado de países. Consecuentemente con lo anterior, las AFP y las Compañías de Seguros tienen acceso al Mercado Cambiario Formal para adquirir divisas con el fin de efectuar pagos o remesas relacionados con estas operaciones. Por último, se determinó que para la inversión en acciones de inversionistas institucionales no se considere el riesgo del país emisor, sino el riesgo del país donde se transa la acción. De este modo se situó en BBB- la clasificación de riesgo que debe cumplir el país donde se transan las acciones.

La flexibilización de las regulaciones a la cuenta de capitales también llegó al sistema bancario. Así, durante 1995 se modificó la exigencia de riesgo para la inversión financiera de los bancos en el exterior cuyo monto puede ascender a 25% del capital y reservas como tope máximo la que pasó desde A- a BBB-, en el caso de instrumentos emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales, o entidades bancarias o financieras extranjeras o internacionales, y bonos emitidos por empresas extranjeras. Adicionalmente, se resolvió que 30% de esta inversión pueda ser materializada en instrumentos de mayor riesgo, para lo cual la obligación mínima de riesgo para ese porcentaje de la inversión se fijó en BB-.

Otro avance en términos de la apertura de la cuenta de capitales fue la derogación de los capítulos XVIII y XIX del CNCI que regulaban la inversión extranjera realizada en base a la conversión de títulos de deuda externa chilena transados en mercados internacionales. Esta medida significó eliminar las restricciones de plazo que afectaban a la repatriación de utilidades de las inversiones ingresadas al país bajo este mecanismo. Por último, se flexibilizaron los requisitos para que las empresas que cotizan ADR en Bolsas extranjeras puedan hacer nuevas colocaciones de estos papeles, bajando de US$ 25 millones a US$ 10 millones el monto mínimo de capital.

No obstante los avances en términos de apertura, a partir de julio los ADR secundarios, esto es, acciones que no son de primera emisión susceptibles de ser adquiridas por extranjeros y convertidas en ADR, quedaron sujetos al mismo encaje que afecta a los créditos externos, con el fin de uniformar su tratamiento con respecto a otras entradas de capital y evitar filtraciones al mecanismo de encaje. Adicionalmente, se redujo el plazo máximo tanto para adquirir divisas, producto de la enajenación de acciones provenientes de la sustitución de títulos, como para solicitar al Banco Central la autorización para repatriar capital si no se hubieran adquirido las acciones dentro de un determinado plazo.

Las medidas antes citadas muestran que el Banco Central ha privilegiado una integración gradual y selectiva a los mercados de capitales internacionales. Si bien el Banco Central reconoce los beneficios de la integración a estos mercados, también tiene conciencia de los riesgos asociados con una apertura acelerada. La economía chilena consigue su equilibrio interno con tasas de interés más altas que las internacionales, lo que sería impracticable o lo sería al costo de una gran volatilidad cambiaria si los mercados de renta fija nacional e internacional estuvieran plenamente integrados. En tal caso, la tasa de interés resultante sería menor a la necesaria para mantener el control del gasto, poniendo así en riesgo los logros en materia de reducción de la inflación y el control del déficit en cuenta corriente.

Por otra parte, un proceso de integración más rápido conlleva el riesgo de que, en el corto plazo, se generen grandes flujos de capitales hacia el país, al menos relativos al tamaño del mercado de capitales del país. Para una economía del tamaño de la chilena, los ajustes de las carteras de activos de los inversionistas extranjeros pueden significar montos muy significativos de ingresos de capitales. En esas condiciones, una rápida y completa integración implica el riesgo de fuertes aumentos en el precio de los activos domésticos, incluyendo acciones, propiedades, tierras y valores. Los mayores precios de activos generarían un aumento de la riqueza percibida, y por ende en el gasto interno, así como una

elevación en el valor de las garantías bancarias, en el valor real del peso y en el endeudamiento externo neto del país. En la medida que el ajuste de las carteras de activos se complete, o ante cualquier evento exógeno desfavorable, los inversionistas extranjeros podrían detener o incluso revertir la dirección del flujo de capitales que ingresa al país. Esta situación puede forzar un ajuste recesivo, ampliando los ciclos expansivos y contractivos que sufre la economía, los que son altamente perjudiciales para su desarrollo. Por último, la elección de esta apertura gradual de la cuenta de capitales ha tomado en consideración los costos de riesgo sistémico asociados a ciertas actividades, tales como las de los bancos e inversionistas institucionales, tema que se relaciona directamente con la estabilidad del sistema de pagos.

Así, la política gradual y selectiva de apertura de la cuenta de capitales ha permitido reducir la exposición a la volatilidad de los flujos financieros de corto plazo, dar más autonomía a la política monetaria y evitar la sobreexpansión del gasto. El objetivo final del conjunto de restricciones que hoy todavía afectan a la cuenta de capitales ha sido disminuir y cambiar la composición del flujo global de financiamiento externo, encareciendo en términos relativos los flujos financieros de corto plazo en favor del financiamiento externo de largo plazo.

E.2 Balanza de pagos

La balanza de pagos, de acuerdo con cifras provisionales, presentó un superávit en cuenta corriente de US$ 160 millones durante 1995, lo que, sumado a ingresos netos de capitales de US$ 1.168 millones y a errores u omisiones negativos por US$ 267 millones, determinó que el saldo global fuera positivo por US$ 1.061 millones. Ello representó un cambio significativo con relación al año anterior, en que la cuenta corriente mostró un déficit de US$ 639 millones, y en que los ingresos netos de capitales llegaron a US$ 4.573 millones (Cuadro 16).

E.2.1 Cuenta corriente

La positiva evolución de la cuenta corriente del año 1995 es atribuible en gran medida a la apreciable mejoría de la balanza comercial, que se explica principalmente por la continuación del proceso de recuperación de los términos de intercambio iniciado el año anterior, y, en menor medida, por el incremento en los volúmenes de las exportaciones. Ello permitió un crecimiento de 38,2% en el valor de las exportaciones de bienes, lo que más que compensó el crecimiento de 34,7% en las importaciones, y significó alcanzar un superávit en balanza comercial de US$ 1.384 millones, el que casi duplicó el resultado positivo de 1994. (Cuadro 17).

Los precios obtenidos en el exterior, que experimentaron un aumento promedio de 23,9%, tuvieron un papel preponderante en el mayor valor de las exportaciones, dado que los volúmenes exportados sólo se incrementaron en 11,5%. Esta situación se presentó en distintos grados para las diferentes categorías de bienes, siendo el cobre el caso más destacado. En efecto, las exportaciones de este producto crecieron 52,9%, fundamentalmente como consecuencia de la mejor cotización del metal en los mercados internacionales, lo que elevó en 34,5% los precios FOB para Chile. Los volúmenes,

en tanto, crecieron 13,7%, debido a mayor producción de Codelco y de otras empresas tales como Cerro Colorado y Candelaria, las que, habiendo iniciado actividades en el segundo semestre de 1994, entraron en régimen normal durante 1995 (Cuadro 18).

Las exportaciones de productos tradicionales o principales crecieron 38,7%, como consecuencia esencialmente de mejores precios (25%), en tanto los volúmenes embarcados crecieron en menor proporción (10,9%). Destacan en primer lugar, por los montos involucrados, productos como la celulosa blanqueada, harina de pescado, fruta fresca y madera aserrada, los que en conjunto incrementaron las exportaciones en US$ 890 millones. El valor de las exportaciones de celulosa blanqueada creció en US$ 533 millones, equivalente a un aumento de 91,3%, y se debió principalmente al alza de 75,8% en los precios FOB. Por su parte, el crecimiento de 39,7% en las exportaciones de harina de pescado, equivalente a US$ 178 millones, también es atribuible principalmente a mejores precios (22,8%). Las exportaciones de fruta fresca y madera aserrada, en tanto, aumentaron en US$ 104 y en US$ 75 millones, respectivamente. Cabe destacar, también, productos que, aunque poco significativos en cuanto a niveles absolutos, superaron el 50% de crecimiento en el año. Tal es el caso del yodo (66,6%), del oxido y ferromolibdeno (151,1%), los rollizos para pulpa (85,7%), y la celulosa cruda (50,8%).

En cuanto a las exportaciones de productos no tradicionales, se observa un aumento de 21,6% en el año, como consecuencia tanto de mejores precios (10,8%) como de mayores volúmenes (9,7%). Cabe señalar dentro de esta categoría los aumentos en las exportaciones de productos industriales del mar (24,0%, destacando el salmón y las conservas de pescado), industriales del agro (28,7%, destacando los productos deshidratados, la fruta y el tomate en calidades de congelados, jugos y conservas) y, dentro del sector bebidas, los productos tales como el vino embotellado y la cebada malteada. En el resto de las categorías del sector industrial, contribuyeron a los resultados señalados las exportaciones de chips de madera, papel para periódico, diarios y publicaciones, y algunos derivados del cobre, como tubos, alambres, barras y perfiles.

Las importaciones de bienes experimentaron durante el año 1995 un crecimiento de 34,6% en valores CIF. Ello se debió principalmente a aumentos de volúmenes, los que alcanzaron en promedio a 24,7%, en tanto que los precios lo hicieron en 7,9% con respecto a 1994. En relación con la participación de las distintas categorías, la mayor tasa de expansión se dio en los bienes de consumo, con un crecimiento de 43,8%, seguida de los bienes intermedios no combustibles, con 36,5%. Las importaciones de bienes de capital, en tanto, se expandieron en 28,8%. Por su parte, las importaciones de combustibles crecieron 26,8%, debido a las importaciones de petróleo crudo, las que se incrementaron 20,5% como consecuencia de un aumento de 11,3% en los volúmenes y de 8,2% en los precios CIF.

Dentro de los bienes intermedios no combustibles, destacan el crecimiento de las importaciones del sector de productos metálicos básicos (especialmente los derivados de acero y de aluminio), de productos químicos (colorantes, urea, resinas y neumáticos) y de otros sectores como el textil, el alimenticio y el de derivados del papel.

Entre las importaciones de bienes de consumo, por otra parte, cabe señalar el crecimiento de aquéllas del sector alimentos y bebidas, de la industria textil y de cuero (calzados), así como las de la industria de productos de madera y publicaciones (libros) y las de productos metálicos y equipos. Entre estas últimas, además de las importaciones de bienes de consumo doméstico como refrigeradores, lavadoras, televisores a color, microondas y radios, destacan, por los montos involucrados, las de automóviles, que pasaron de US$ 407 millones en 1994 a US$ 687 millones en 1995, con incrementos de 68,9% en el valor y de 68% en el número de unidades importadas.

En cuanto a los bienes de capital, destacan los incrementos en las importaciones de vehículos para transporte de mercaderías, vehículos de doble tracción, furgones y equipos de carga y descarga, así como cámaras de televisión, equipos de radiotelefonía y de computación.

El resultado neto de los servicios y transferencias fue un déficit de US$ 1.224 millones, lo que, no obstante, significó una mejora de US$ 140 millones con respecto a 1994 (Cuadro 16). Ello, se debió fundamentalmente a los menores egresos netos en las cuentas de servicios financieros, tanto por concepto de utilidades como de intereses, los que fueron compensados parcialmente por el cambio en el resultado neto de los servicios no financieros.

La disminución en los egresos netos de intereses se debió al incremento de US$ 315 millones en aquéllos recibidos por las reservas internacionales, lo que fue contrarrestado parcialmente por un incremento de US$ 165 millones en los intereses pagados. El incremento en los intereses pagados afectó mayoritariamente a aquéllos correspondientes a deuda de mediano y largo plazo del sector privado, y se originó en un aumento en las tasas de interés y en el stock de deuda externa del sector.

La disminución de US$ 166 millones en las utilidades de la inversión extranjera, por otra parte, se debió fundamentalmente al menor egreso de utilidades de los fondos de inversión. En efecto, después de un fuerte egreso por este concepto en 1994, durante 1995 las remesas de estos fondos afectaron principalmente a la cuenta de capitales (Cuadro 19).

En 1995, los servicios no financieros presentaron un saldo negativo de US$ 149 millones, lo que significó un mayor egreso neto de US$ 171 millones respecto de 1994. Cabe destacar el cambio de composición ocurrido en el año, con una importante mejoría en el resultado neto de comercio de servicios portuarios, la que fue contrarrestada por un deterioro en los ingresos netos por embarques y por viajes. En efecto, el incremento en los volúmenes de las importaciones de bienes llevó a un incremento significativo en los egresos por fletes, en tanto que el gasto efectuado por viajeros chilenos en el exterior creció en 10,9%, y los ingresos por turismo receptivo tuvieron una disminución de 2,7% (Cuadro 20).

Las transferencias unilaterales, dentro de las cuales destacan los impuestos recibidos por las utilidades remesadas de la inversión extranjera, prácticamente mantuvieron en 1995 el valor absoluto del año anterior.

E 2.2 Cuenta de capitales

Durante 1995 la cuenta de capital, salvo reservas, registró un ingreso positivo de US$ 1.168 millones, inferior en US$ 3.405 millones al valor del año anterior (Cuadro 16). Esta disminución se explica por las amortizaciones efectuadas por concepto de prepagos de deuda externa de mediano y largo plazo, por la caída en el uso de líneas de corto plazo, por flujos comerciales de corto plazo que pasaron de valores positivos a montos negativos, así como por una fuerte disminución en los ingresos netos por inversión de cartera. Estos factores fueron parcialmente compensados por el mayor financiamiento proveniente de desembolsos de créditos de mediano y largo plazo y de uso de activos externos por parte del sector privado.

De los recursos netos ingresados, el 69% (US$ 802 millones) correspondió a capitales de mediano y largo plazo, incluyendo en ellos la inversión extranjera, en tanto que el 31% restante fue financiamiento de corto plazo.

Dentro de los capitales de mediano y largo plazo, destaca el flujo positivo recibido por el sector privado, particularmente por el sector empresas, con US$ 2.795 millones. De ellos, 75% correspondió a inversión extranjera neta incluyendo créditos asociados; en tanto que el 25% restante correspondió a créditos externos, destinados principalmente al financiamiento de inversiones en los sectores de telecomunicaciones, forestal y de servicios. El sector bancario privado recibió flujos netos positivos por US$ 284 millones, principalmente por concepto de créditos externos. El sector público, a su vez, registró flujos negativos por US$ 2.277 millones, los que incluyen US$ 1.391 millones de prepagos de créditos a organismos multilaterales efectuados por la Tesorería General de la República y por el Banco Central.

La inversión extranjera neta registró un ingreso de US$ 1.030 millones, inferior en 41% al valor registrado en 1994. Ello fue resultado de la significativa caída experimentada por la inversión de cartera en los primeros tres trimestres, dadas las difíciles condiciones imperantes en los mercados internacionales luego de las crisis de algunos países latinoamericanos a comienzos del año.

A diferencia de lo ocurrido con la inversión de cartera, la inversión directa experimentó un aumento de 19%, como resultado de una disminución en la inversión al exterior que fue compensada parcialmente por una leve caída en la inversión proveniente del exterior. Esto último se debió a que el significativo aumento que tuvieron en 1995 las remesas de capitales por inversiones recibidas por la vía de los mecanismos de conversiones de deuda externa fue sólo parcialmente contrarrestado por un crecimiento de 2% en la inversión directa canalizada al amparo del DL 600 (Cuadro 21). Es preciso señalar que si se incluyeran en ésta los créditos asociados, la inversión por esa vía (DL 600) habría crecido a una tasa de 7,3%. Ello se debe a los desfases existentes entre los recursos ingresados como aportes directos y como créditos externos, lo que significó que importantes proyectos que se encuentran en ejecución entraran en la fase de ingreso de capitales vía créditos.

En cuanto a la evolución a lo largo del año, la disminución de la inversión de cartera respecto del año anterior se concentró en los primeros nueve meses del año, producto de una importante salida de ADR y de remesas efectuadas por los fondos de inversión de capital extranjero (FICE). Pese a la

significativa remesa de capital de un importante fondo de inversión, la tendencia se revirtió en el cuarto trimestre, como resultado de dos emisiones primarias de ADR y de la emisión de bonos realizada por Celco en diciembre.

En cuanto a los capitales de mediano plazo provenientes de créditos externos, el resultado fue un flujo negativo de US$ 63 millones, lo que representa una variación absoluta negativa de US$ 1.491 millones con respecto al año anterior, explicada por los prepagos de créditos externos efectuados tanto por el sector público como por el sector privado, los que en total ascendieron a US$ 1.835 millones. Al respecto, cabe señalar que los prepagos del sector público significaron una reducción efectiva del endeudamiento externo, a diferencia de los prepagos del sector privado, que en su mayoría están asociados a ingresos de créditos por montos equivalentes, pero en condiciones más favorables.

Los ingresos netos de capitales de corto plazo, por su parte, fueron positivos por US$ 366 millones, lo que representa una disminución de US$ 1.126 millones con respecto al año anterior. En cuanto a la composición sectorial, el sector privado no financiero ingresó recursos por un valor neto de US$ 794 millones, el sector público por US$ 14 millones, en tanto que el sector bancario privado registró flujos negativos por US$ 442 millones, como consecuencia de una fuerte caída en las líneas de crédito comerciales durante el primer semestre y que obedeció a políticas de recomposición de pasivos que llevaron a sustituir financiamiento externo por interno en ese período. Esta situación se revirtió en el segundo semestre, cuando se observó un crecimiento en el uso neto de líneas de corto plazo. El sector privado no bancario, por su parte, obtuvo un importante volumen de financiamiento a través del uso de activos externos, lo que compensó la salida por flujos comerciales, que pasó de valores positivos a negativos durante el año como resultado principalmente de un mayor nivel de retornos de exportación pendientes y de una disminución en los anticipos recibidos por los exportadores.

E.3 Deuda externa y reservas internacionales

La deuda externa al 31 de diciembre de 1995 fue de US$ 21.825 millones, lo cual significó un crecimiento de US$ 347 millones durante el año (Cuadro 24). Este crecimiento fue consecuencia de desembolsos netos de créditos de mediano y largo plazo por US$ 731 millones, de un ajuste de paridades positivo por US$ 18 millones y de un ajuste estadístico positivo por corrección de saldos por US$ 49 millones, incrementos que fueron parcialmente compensados por una amortización neta de créditos de corto plazo por US$ 355 millones, y por rebajas de deuda por US$ 143 millones. Además, se produjeron traspasos de deuda del sector privado desde corto a mediano plazo, los que alcanzaron US$ 47 millones, alterando la composición por plazo de la deuda.

Los desembolsos brutos de créditos de mediano y largo plazo alcanzaron US$ 3.619 millones, de los cuales 88% (US$ 3.181 millones) correspondió a créditos contratados por el sector privado empresas. Parte significativa (US$ 1.321 millones), se destinó a proyectos de inversión por la vía de créditos asociados al DL 600. El sector público, en tanto, recibió créditos por US$ 212 millones, de los cuales US$ 187 millones fueron girados por la Tesorería General de la República, y se destinaron a proyectos de infraestructura en diversas áreas. El sector privado bancario desembolsó US$ 226 millones.

En relación con el origen de estos recursos, se puede constatar que continuó la tendencia a volver a los mercados tradicionales del crédito, vale decir, a los bancos acreedores, los que aportaron el 65% del total ingresado en el período. Otra fuente importante de recursos, que representó el 14% del total, estuvo constituida por las empresas filiales de los inversionistas extranjeros. Los proveedores directos, los organismos multilaterales (-BID y BIRF), y los organismos oficiales sólo aportaron el 10%, 7% y 4%, respectivamente, del total de financiamiento bruto. Cabe señalar que US$ 353 millones provenientes de bancos fueron destinados por el sector privado al prepago de créditos contratados en períodos anteriores, con el objeto de mejorar las condiciones financieras del endeudamiento externo. Por otra parte, el sector privado con el respaldo de bancos internacionales emitió bonos por US$ 297 millones.

Las amortizaciones de créditos de mediano y largo plazo alcanzaron a US$ 2.888 millones, de los cuales US$ 1.852 millones fueron remesados por el sector público, y US$ 1.036 millones por el sector privado. El 54% de las amortizaciones fueron pagadas a organismos multilaterales, el 24% a bancos acreedores internacionales, el 12% a empresas relacionadas con la inversión extranjera y a proveedores directos, y el 10% restante correspondió a amortizaciones efectuadas a organismos oficiales. En el primer trimestre del año, el Banco Central comenzó a amortizar los créditos correspondientes al "programa financiero" de los años 1983-1991. El monto amortizado en 1995 fue de US$ 230 millones, y correspondió a amortizaciones por concepto del dinero fresco otorgado por los bancos internacionales entre 1983 y 1986 para el financiamiento de la balanza de pagos. Por su parte, la Tesorería General de la República y el Banco Central prepagaron en los meses de septiembre y octubre créditos con el Banco Mundial (BIRF) y con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por un valor nominal de US$ 940 millones, lo que incluidas las revalorizaciones contables de US$ 451 millones, significó una amortización efectiva de US$ 1.391 millones. Así también, el sector privado efectuó prepagos de deuda externa por US$ 443 millones, de los cuales US$ 353 millones fueron reemplazados por nuevos créditos.

El saldo de la deuda de mediano y largo plazo se incrementó en el período en US$ 702 millones. En el año 1995, se acentuó la tendencia observada en períodos precedentes hacia un mayor peso relativo del sector privado en el total del endeudamiento externo, como consecuencia del prepago de deuda efectuada por el sector público que no fue acompañado de nuevo endeudamiento. En efecto, en 1995, el sector público se desendeudó significativamente (US$ 1.536 millones), y se observó un crecimiento importante en la deuda del sector privado (US$ 2.238 millones), particularmente en la del sector empresas. Es así como, a fines de 1994 la deuda de mediano y largo plazo se distribuía casi equitativamente entre el sector público y el sector privado, en tanto que, a fines de 1995, el sector público representó el 33% de esta deuda, y el sector privado el 67%. De igual modo, se puede observar la mantención de las tendencias en relación con las fuentes de financiamiento. El endeudamiento neto con bancos registró un incremento de US$ 1.519 millones, en tanto que el registrado con empresas relacionadas con la inversión extranjera, y con proveedores, lo hizo en US$ 555 millones. Por último, el endeudamiento neto con organismos multilaterales y gubernamentales decreció en US$ 1.372 millones.

La deuda externa de corto plazo al 31 de diciembre fue de US$ 3.510 millones, y representó un 16% del total de deuda externa a esa fecha. El sector privado bancario adeudaba el 73%, el sector público el 18%, y el sector privado empresas el 9%.

Los créditos de corto plazo mostraron en el período una disminución neta de US$ 355 millones. Durante el primer semestre, esta disminución fue de US$ 979 millones, tendencia que se revirtió a partir del tercer trimestre del año, en que se produjo un ingreso de líneas de corto plazo por US$ 545 millones, continuando, aunque moderadamente, en el cuarto trimestre con un ingreso neto de US$ 79 millones. De este modo, durante 1995 el sector privado bancario disminuyó sus líneas en US$ 405 millones, el sector privado empresas en US$ 39 millones, y el sector público las incrementó en US$ 89 millones.

El nivel de las reservas internacionales netas alcanzó a US$ 14.805 millones a fines de 1995, cifra equivalente a doce meses de importaciones de bienes (Cuadro 23). El incremento de US$ 1.339 millones en las reservas internacionales fue producto de un superávit de balanza de pagos por US$ 1.061 millones, y de revalorizaciones por cambios en las paridades entre monedas y en los precios de algunos instrumentos en los que se han colocado las reservas.

En términos de sus componentes, el incremento de las reservas netas significó un aumento de los activos en divisas por US$ 1.050 millones, una disminución en los pasivos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por US$ 290 millones, y una leve disminución en las tenencias de oro y otros activos.

Cuadro 1

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL

(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior) (*)

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1987	9,9	5,8	6,0	4,9	6,6
1988	7,5	4,9	8,2	8,7	7,3
1989	9,0	13,4	9,7	7,6	9,9
1990	8,6	2,8	0,0	1,5	3,3
1991	2,2	6,0	8,9	12,3	7,3
1992	11,3	9,4	14,0	9,7	11,0
1993	7,7	7,8	5,9	3,7	6,3
1994	3,8	4,7	4,0	4,6	4,2
1995	7,3	8,4	8,9	9,6	8,5

(*) Calculado a base de cifras provisionales expresadas en pesos de 1986.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 2

PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL

(Variaciones porcentuales anuales) (1)

Sector	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Agropecuario y silvícola	7,6	1,8	7,0	1,6	6,9	4,8
Pesca	-4,6	9,7	10,5	0,8	18,8	10,1
Minería	5,5	4,6	2,0	0,9	2,7	7,2
Industria manufacturera	1,1	6,6	11,0	5,1	2,9	6,5
Electricidad, gas y agua	-4,3	28,3	20,7	4,3	4,5	6,9
Construcción	4,5	3,8	12,8	14,0	2,0	7,4
Comercio, hoteles y restaurantes	3,8	11,5	18,2	8,6	3,8	10,6
Transporte y comunicaciones	6,6	9,8	13,8	7,9	8,6	12,3
Servicios financieros	3,5	8,5	9,9	6,8	4,7	7,7
Propiedad de vivienda	2,6	2,0	1,6	2,5	2,9	3,0
Servicios personales (2)	3,0	3,5	3,7	4,0	3,4	2,9
Administración pública	1,2	1,7	2,9	1,8	0,7	1,4
Subtotal	**3,5**	**7,0**	**10,1**	**5,6**	**4,2**	**7,4**
Menos: Imputaciones bancarias	2,2	7,4	10,4	5,7	4,4	7,6
Más: IVA neto recaudado	0,7	8,1	11,6	8,3	4,0	8,8
Más: Derechos de importación	2,2	11,6	26,9	13,1	5,6	24,7
Total PIB	**3,3**	**7,3**	**11,0**	**6,3**	**4,2**	**8,5**

(1) Calculado a base de cifras provisionales expresadas en pesos de 1986.
(2) Incluye educación y salud pública y privada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 3

COMPONENTES DEL GASTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

Componentes	VARIACION PORCENTUAL (*)						PORCENTAJE DEL PIB (*)					
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995
CONSUMO	0,5	8,3	10,8	7,5	4,1	10,6	74,4	75,1	74,9	75,8	75,7	77,1
Consumo privado	0,4	8,9	11,6	8,1	4,4	11,7	64,2	65,1	65,5	66,6	66,7	68,6
Consumo de gobierno	1,1	4,3	5,3	3,3	2,3	2,3	10,2	10,0	9,4	9,2	9,0	8,5
INVERSION	4,0	1,6	26,0	12,5	1,0	19,0	26,2	24,8	28,1	29,8	28,9	31,7
Formación bruta de capital fijo	1,8	-2,2	26,0	17,7	3,5	12,1	23,1	21,1	23,9	26,5	26,3	27,2
Variación de existencias	-	-	-	-	-	-	3,1	3,7	4,2	3,3	2,6	4,5
DEMANDA INTERNA	1,4	6,5	14,5	8,9	3,2	12,9	100,6	100,0	103,1	105,6	104,6	108,8
EXPORTACIONES	9,7	10,7	13,5	4,2	8,2	11,4	34,0	35,1	35,9	35,2	36,5	37,5
IMPORTACIONES	3,6	8,5	23,5	11,2	5,1	22,2	34,6	35,0	39,0	40,8	41,1	46,3
TOTAL PIB	**3,3**	**7,3**	**11,0**	**6,3**	**4,2**	**8,5**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

(*) Calculado a base de cifras provisionales expresadas en pesos de 1986.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 4

COEFICIENTES DE AHORRO E INVERSION

Componentes	VARIACION PORCENTUAL (*)						PORCENTAJE DEL PIB (*)					
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AHORRO TOTAL	26,8	20,9	41,0	27,8	10,6	24,4	26,3	24,5	26,8	28,8	26,8	27,4
Ahorro nacional bruto	25,8	28,7	32,9	16,0	24,7	32,5	24,3	24,1	24,8	24,2	25,4	27,6
Ahorro externo	41,2	-71,9	487,6	172,9	-63,1	-	2,0	0,4	2,0	4,6	1,4	-0,2
INVERSION TOTAL	26,8	20,9	41,0	27,8	10,6	24,4	26,3	24,5	26,8	28,8	26,8	27,4
Inversión en capital fijo	24,6	16,3	40,1	34,1	12,9	16,6	23,3	20,9	22,7	25,6	24,3	23,2
Variación de existencias	-	-	-	-	-	-	3,0	3,6	4,1	3,2	2,5	4,2

(*) Calculado a base de cifras provisionales expresadas en pesos de cada año.

Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro 5

EMPLEO Y DESOCUPACION EN TODO EL PAIS (*)

Promedios móviles trimestrales terminados en el mes que se indica
(Miles de personas)

Fecha	FUERZA DE TRABAJO		OCUPADOS		DESOCUPADOS		TASA DE DESOCUPACION
	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	
1987 Promedio	4.304	1,8	3.903	3,5	401	-12,1	9,3
1988 Promedio	4.460	3,6	4.092	4,9	368	-8,2	8,3
1989 Promedio	4.594	3,0	4.304	5,2	290	-21,3	6,3
1990 Promedio	4.672	1,7	4.392	2,0	280	-3,3	6,0
1991 Promedio	4.731	1,3	4.424	0,7	308	9,8	6,5
1992 Promedio	4.844	2,4	4.606	4,1	238	-22,8	4,9
1993 Promedio	5.095	5,2	4.860	5,5	235	-1,1	4,6
1994 Promedio	5.213	2,3	4.904	0,9	308	31,2	5,9
1995 Promedio	5.244	0,6	4.957	1,1	287	-6,9	5,5
1994							
Enero	5.254	0,7	5.001	0,3	254	8,6	4,8
Febrero	5.283	0,5	5.013	0,2	270	6,5	5,1
Marzo	5.257	-0,5	4.985	-0,5	272	0,6	5,2
Abril	5.241	-0,3	4.962	-0,5	279	2,7	5,3
Mayo	5.208	-0,6	4.909	-1,1	298	6,8	5,7
Junio	5.164	-0,8	4.847	-1,3	317	6,3	6,1
Julio	5.152	-0,2	4.819	-0,6	333	5,0	6,5
Agosto	5.151	0,0	4.814	-0,1	337	1,2	6,5
Septiembre	5.141	-0,2	4.799	-0,3	343	1,7	6,7
Octubre	5.181	0,8	4.835	0,8	346	1,0	6,7
Noviembre	5.219	0,7	4.881	0,9	338	-2,2	6,5
Diciembre	5.300	1,5	4.988	2,2	311	-8,0	5,9
1995							
Enero	5.314	0,3	5.012	0,5	302	-3,1	5,7
Febrero	5.325	0,2	5.037	0,5	288	-4,6	5,4
Marzo	5.295	-0,6	5.007	-0,6	288	0,0	5,4
Abril	5.269	-0,5	4.992	-0,3	277	-3,8	5,3
Mayo	5.219	-1,0	4.925	-1,3	293	5,9	5,6
Junio	5.191	-0,5	4.891	-0,7	300	2,1	5,8
Julio	5.182	-0,2	4.875	-0,3	307	2,4	5,9
Agosto	5.187	0,1	4.883	0,2	304	-0,8	5,9
Septiembre	5.212	0,5	4.914	0,6	298	-2,1	5,7
Octubre	5.204	-0,1	4.924	0,2	281	-5,9	5,4
Noviembre	5.252	0,9	4.993	1,4	259	-7,6	4,9
Diciembre	5.274	0,4	5.026	0,7	248	-4,3	4,7

(*) Considera a la población de 15 años y más.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 6

INDICES DE PRECIOS

Fecha	AL CONSUMIDOR (Base: abril 1989 = 100)			AL POR MAYOR (Base: junio 1992 = 100)		
	Indice	Variación Porcentual		Indice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1989 Promedio	105,2	-	21,4 (*)	61,5	-	22,8 (*)
1990 Promedio	132,6	-	27,3 (*)	74,8	-	25,7 (*)
1991 Promedio	161,5	-	18,7 (*)	91,0	-	16,5 (*)
1992 Promedio	186,4	-	12,7 (*)	101,6	-	8,9 (*)
1993 Promedio	210,2	-	12,2 (*)	110,3	-	6,7 (*)
1994 Promedio	234,2	-	8,9 (*)	118,8	-	7,8 (*)
1995 Promedio	253,5	-	8,2 (*)	127,8	-	8,2 (*)
1994						
Enero	224,9	1,0	13,2	114,2	0,1	7,8
Febrero	225,6	0,3	13,1	114,5	0,2	8,3
Marzo	228,1	1,1	13,7	115,8	1,2	8,5
Abril	229,3	0,5	12,7	115,9	0,1	7,3
Mayo	232,5	1,4	12,7	117,0	0,9	6,8
Junio	233,8	0,5	12,7	118,3	1,1	7,6
Julio	235,2	0,6	12,3	119,0	0,6	7,6
Agosto	237,8	1,1	11,2	120,8	1,5	7,8
Septiembre	238,9	0,5	10,4	121,8	0,8	7,9
Octubre	240,4	0,6	8,3	122,1	0,3	6,9
Noviembre	241,8	0,6	8,9	123,5	1,1	8,3
Diciembre	242,5	0,3	8,9	123,1	-0,3	7,8
1995						
Enero	244,0	0,6	8,5	123,5	0,4	8,2
Febrero	245,3	0,5	8,7	124,3	0,6	8,6
Marzo	246,8	0,6	8,2	126,5	1,7	9,2
Abril	248,3	0,6	8,3	126,8	0,3	9,4
Mayo	249,8	0,6	7,4	125,8	-0,8	7,5
Junio	251,6	0,7	7,6	125,0	-0,6	5,7
Julio	253,7	0,8	7,9	126,1	0,8	6,0
Agosto	257,9	1,6	8,5	127,5	1,1	5,5
Septiembre	259,4	0,6	8,6	129,7	1,8	6,6
Octubre	261,4	0,8	8,8	132,1	1,8	8,2
Noviembre	261,6	0,1	8,2	133,3	0,9	7,9
Diciembre	262,4	0,3	8,2	133,2	-0,1	8,2

(*) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 7

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Base: abril 1989 = 100)

Fecha	INDICE GENERAL		ALIMENTACION		VIVIENDA		VESTUARIO		TRANS. Y COMUN.		OTROS	
	Indice	Var.% 12 meses	Indice	Var.% 12 meses	Indice	Var.% 12 meses	Indice	Var.% 12 meses	Indice	Var.% 12 meses	Indice	Var.% 12 meses
1989 Diciembre	116,5	21,4	122,4	25,8	112,8	19,3	108,4	13,3	119,6	-	110,9	16,7
1990 Diciembre	148,3	27,3	151,5	23,8	146,0	29,4	123,1	13,6	158,7	32,7	147,5	32,9
1991 Diciembre	176,0	18,7	193,8	27,9	168,3	15,2	150,8	22,5	168,9	6,4	172,4	16,9
1992 Diciembre	198,3	12,7	217,5	12,2	189,9	12,8	168,1	11,5	183,1	8,4	204,2	18,5
1993 Diciembre	222,6	12,2	235,9	8,5	217,7	14,7	176,1	4,8	206,4	12,7	244,3	19,6
1994 Diciembre	242,5	8,9	252,5	7,0	237,2	8,9	182,6	3,7	226,2	9,6	278,9	14,2
1995 Diciembre	262,4	8,2	275,3	9,0	254,1	7,1	172,5	-5,5	252,1	11,4	306,8	10,0
1994												
Enero	224,9	13,2	238,5	11,6	218,5	14,5	176,1	7,4	209,8	11,9	248,5	18,4
Febrero	225,6	13,1	235,7	11,8	222,2	14,3	175,7	5,6	210,9	11,4	251,6	18,9
Marzo	228,1	13,7	236,2	13,1	224,0	14,6	174,8	4,8	211,2	11,2	263,7	19,7
Abril	229,3	12,7	235,0	11,8	225,7	14,6	182,4	2,5	211,7	9,8	266,1	18,9
Mayo	232,5	12,7	239,3	11,4	229,0	14,2	184,3	2,0	214,9	11,1	267,9	19,0
Junio	233,8	12,7	241,2	12,5	230,1	12,8	183,5	1,9	217,5	12,2	267,8	18,1
Julio	235,2	12,3	244,5	12,2	231,1	11,9	180,8	2,3	217,8	11,8	269,3	17,4
Agosto	237,8	11,2	249,8	10,0	232,5	11,0	178,5	1,3	220,4	12,2	270,8	16,8
Septiembre	238,9	10,4	250,4	8,3	233,3	10,4	179,9	1,4	223,6	13,1	271,6	16,0
Octubre	240,4	8,3	251,4	3,6	234,7	10,2	182,7	0,4	225,6	12,2	272,4	15,1
Noviembre	241,8	8,9	254,2	5,7	236,6	9,5	183,2	4,0	225,5	10,5	272,5	14,8
Diciembre	242,5	8,9	252,5	7,0	237,2	8,9	182,6	3,7	226,2	9,6	278,9	14,2
1995												
Enero	244,0	8,5	253,6	6,3	238,4	9,1	180,5	2,5	228,4	8,9	282,9	13,9
Febrero	245,3	8,7	253,7	7,6	240,9	8,4	178,6	1,6	231,8	9,9	284,0	12,9
Marzo	246,8	8,2	253,6	7,4	242,4	8,2	176,9	1,2	233,4	10,5	290,2	10,0
Abril	248,3	8,3	254,8	8,4	243,4	7,8	181,2	-0,7	234,5	10,8	292,1	9,8
Mayo	249,8	7,4	255,7	6,9	246,0	7,4	183,2	-0,6	235,8	9,7	293,0	9,4
Junio	251,6	7,6	259,1	7,4	246,9	7,3	182,6	-0,5	237,6	9,2	294,5	10,0
Julio	253,7	7,9	264,7	8,3	247,7	7,2	180,7	-0,1	237,8	9,2	295,6	9,8
Agosto	257,9	8,5	272,4	9,1	249,5	7,3	177,4	-0,6	244,0	10,7	298,1	10,1
Septiembre	259,4	8,6	274,4	9,6	250,4	7,3	173,7	-3,4	248,5	11,1	299,1	10,1
Octubre	261,4	8,8	278,1	10,6	251,6	7,2	176,6	-3,3	248,7	10,2	300,7	10,4
Noviembre	261,6	8,2	276,7	8,8	252,8	6,8	174,3	-4,9	249,5	10,6	303,1	11,2
Diciembre	262,4	8,2	275,3	9,0	254,1	7,1	172,5	-5,5	252,1	11,4	306,8	10,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 8 A

INDICE DE REMUNERACIONES POR HORA
(Base: abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (*)		
	Indice	Variación Porcentual		Indice	Variación Porcentual	
		Mes	12 Meses		Mes	12 Meses
1994						
Enero	115,62	1,7	-	104,56	0,7	-
Febrero	116,39	0,7	-	104,93	0,4	-
Marzo	117,44	0,9	-	104,70	-0,2	-
Abril	118,49	0,9	18,5	105,12	0,4	5,1
Mayo	118,31	-0,2	17,4	103,48	-1,6	4,2
Junio	120,26	1,6	17,2	104,63	1,1	3,9
Julio	121,12	0,7	17,8	104,75	0,1	4,9
Agosto	121,81	0,6	17,5	104,19	-0,5	5,7
Septiembre	123,86	1,7	16,9	105,43	1,2	5,8
Octubre	124,15	0,2	15,7	105,05	-0,4	6,8
Noviembre	124,85	0,6	15,3	105,01	0,0	5,9
Diciembre	129,07	3,4	13,5	108,26	3,1	4,2
1995						
Enero	130,03	0,7	12,5	108,37	0,1	3,6
Febrero	131,00	0,7	12,6	108,64	0,2	3,5
Marzo	132,41	1,1	12,7	109,14	0,5	4,2
Abril	133,77	1,0	12,9	109,59	0,4	4,3
Mayo	134,15	0,3	13,4	109,23	-0,3	5,6
Junio	135,95	1,3	13,0	109,89	0,6	5,0
Julio	136,36	0,3	12,6	109,31	-0,5	4,4
Agosto	136,98	0,5	12,5	108,03	-1,2	3,7
Septiembre	138,92	1,4	12,2	108,91	0,8	3,3
Octubre	139,28	0,3	12,2	108,36	-0,5	3,2
Noviembre	140,60	0,9	12,6	109,30	0,9	4,1
Diciembre	145,56	3,5	12,8	112,84	3,2	4,2

(*) Obtenido usando el índice de precios al consumidor como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 8 B

INDICE DE COSTO DE LA MANO DE OBRA
(Base: abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (*)		
	Indice	Variación Porcentual		Indice	Variación Porcentual	
		Mes	12 Meses		Mes	12 Meses
1994						
Enero	112,13	1,1	-	106,07	1,0	-
Febrero	112,67	0,5	-	106,34	0,3	-
Marzo	113,91	1,1	-	106,26	-0,1	-
Abril	115,55	1,4	15,6	107,69	1,3	7,7
Mayo	115,69	0,1	15,5	106,81	-0,8	8,2
Junio	117,32	1,4	16,1	107,15	0,3	7,9
Julio	117,90	0,5	17,5	107,04	-0,1	9,2
Agosto	118,59	0,6	17,1	106,06	-0,9	8,6
Septiembre	121,26	2,3	16,7	107,60	1,4	8,1
Octubre	121,01	-0,2	15,1	107,07	-0,5	7,7
Noviembre	122,00	0,8	14,8	106,75	-0,3	6,1
Diciembre	126,86	4,0	14,4	111,34	4,3	6,0
1995						
Enero	125,93	-0,7	12,3	110,13	-1,1	3,8
Febrero	126,60	0,5	12,4	110,02	-0,1	3,5
Marzo	128,05	1,1	12,4	109,38	-0,6	2,9
Abril	129,78	1,4	12,3	110,55	1,1	2,7
Mayo	130,27	0,4	12,6	111,87	1,2	4,7
Junio	131,52	1,0	12,1	113,63	1,6	6,0
Julio	132,16	0,5	12,1	113,24	-0,3	5,8
Agosto	132,11	0,0	11,4	111,97	-1,1	5,6
Septiembre	134,04	1,5	10,5	111,62	-0,3	3,7
Octubre	134,97	0,7	11,5	110,39	-1,1	3,1
Noviembre	136,07	0,8	11,5	110,32	-0,1	3,3
Diciembre	141,14	3,7	11,3	114,49	3,8	2,8

(*) Obtenido usando el índice de precios al por mayor como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 9

REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS

(Porcentajes)

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
1993			
Enero-marzo	3,0	2,3	2,8
Abril-junio	2,7	3,9	3,0
Julio-septiembre	1,9	2,4	2,0
Octubre-diciembre	1,7	0,3	1,5
1994			
Enero-marzo	1,9	1,0	1,8
Abril-junio	1,7	0,6	1,5
Julio-septiembre	1,6	1,8	1,7
Octubre-diciembre	1,9	1,4	1,9
1995			
Enero-marzo	2,1	2,0	2,1
Abril-junio	2,3	2,1	2,2
Julio-septiembre	1,3	0,6	1,1
Octubre-diciembre	1,7	0,5	1,6

Fuente: Dirección del Trabajo.

Cuadro 10

TASAS DE INTERES DE LOS INSTRUMENTOS DEL BANCO CENTRAL

(Tasa anual sobre UF)

Fecha	PRBC		PRC (4)						
	90 días	360 días (1) (4)	4 años (2)	6 años (2)	8 años (2)	10 años (2)	12 años (3)	14 años (3)	20 años (3)
1993									
Enero	6,5	7,3	7,7	7,7	7,6	7,6	-	-	-
Febrero	6,5	7,2	7,6	7,6	7,5	7,5	7,4	7,4	7,2
Marzo	6,5	7,3	7,6	- (5)	7,5	7,5	7,4	7,4	7,3
Abril	6,5	7,1	7,6	-	7,5	7,5	7,4	7,4	7,3
Mayo	6,5	7,1	7,7	-	7,7	7,6	7,6	7,6	7,4
Junio	6,5	7,0	7,4	-	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2
Julio	6,5	7,2	7,2	-	7,0	7,0	6,9	6,9	6,8
Agosto	6,5	6,7	6,8	-	6,6	6,6	6,6	6,5	6,4
Septiembre	6,5	- (5)	6,5	-	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3
Octubre	6,5	-	6,6	-	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4
Noviembre	6,5	-	6,7	-	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4
Diciembre	6,5	-	6,6	-	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3
1994									
Enero	6,5	-	6,5	-	6,3	6,3	6,2	6,2	6,1
Febrero	6,5	-	- (5)	-	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9
Marzo	6,5	-	-	-	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9
Abril	6,5	-	-	-	6,1	6,1	6,1	6,0	5,9
Mayo	6,5	-	-	-	6,1	6,0	5,9	5,9	5,8
Junio	6,5	-	-	-	6,1	6,0	5,9	5,9	5,8
Julio	6,5	-	-	-	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9
Agosto	6,5	-	-	-	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9
Septiembre	6,5	-	-	-	6,1	6,0	6,0	6,0	5,9
Octubre	6,5- 6,25	-	-	-	6,0	6,0	6,0	6,0	5,9
Noviembre	6,25 - 6,1	-	-	-	5,9	6,0	6,0	5,9	5,9
Diciembre	6,1	-	-	-	5,9	5,9	5,9	5,9	5,8
1995									
Enero	6,1	-	-	-	6,0	6,0	5,9	5,9	5,9
Febrero	6,1	-	-	-	6,1	6,2	6,1	6,1	6,0
Marzo	6,1	-	-	-	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
Abril	6,1	-	-	-	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
Mayo	6,0	-	-	-	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
Junio	5,9	-	-	-	6,0	6,0	6,0	6,0	5,9
Julio	5,7	-	-	-	5,7	5,7	5,7	5,7	5,6
Agosto	5,7	-	-	-	5,9	6,0	5,9	5,9	5,8
Septiembre	5,9	-	-	-	6,1	6,1	6,1	6,1	6,0
Octubre	6,3	-	-	-	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3
Noviembre	6,8	-	-	-	6,7	6,7	6,7	6,7	6,5
Diciembre	6,9	-	-	-	6,9	6,9	6,8	6,8	6,6

(1) A contar del 9 de abril de 1992 el Banco Central se compromete a adjudicar UF 350.000 en cada licitación.
(2) A contar del 28 de julio de 1992 el Banco Central se compromete a adjudicar UF 300.000 en cada licitación.
(3) A contar del 16 de febrero de 1993 el Banco Central se compromete a adjudicar UF 200.000 en cada licitación.
(4) Tasa promedio ponderada del mes de los pagarés vendidos bajo modalidad de licitación (base 360 días).
(5) Suspendido.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 11

TASAS DE INTERES REAJUSTABLES EN UF DE 90 A 365 DIAS

(Promedios mensuales del sistema financiero)

Fecha	Captación	Colocación	Spread
1990 Promedio	9,4	13,3	3,8
1991 Promedio	5,4	8,5	3,1
1992 Promedio	5,3	8,1	2,9
1993 Promedio	6,4	9,2	2,8
1994 Promedio	6,4	9,3	2,9
1995 Promedio	5,9	8,5	2,7
1993			
Primer trimestre	6,3	9,0	2,7
Segundo trimestre	6,5	9,2	2,7
Tercer trimestre	6,5	9,4	2,9
Cuarto trimestre	6,3	9,3	3,0
1994			
Primer trimestre	6,6	9,6	3,0
Segundo trimestre	6,6	9,5	2,9
Tercer trimestre	6,3	9,2	2,9
Cuarto trimestre	6,0	8,9	2,9
1995			
Enero	5,9	8,8	2,9
Febrero	5,9	8,7	2,8
Marzo	5,9	8,7	2,8
Abril	5,9	8,7	2,8
Mayo	5,9	8,6	2,7
Junio	5,5	8,3	2,8
Julio	5,4	8,2	2,8
Agosto	5,4	8,0	2,6
Septiembre	5,3	8,0	2,7
Octubre	5,7	8,4	2,7
Noviembre	6,5	8,9	2,4
Diciembre	6,9	9,2	2,3

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 12

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones porcentuales)

Fecha	Mes				Año				12 Meses			
	E	M1A	M2A	M7	E	M1A	M2A	M7	E	M1A	M2A	M7
1993												
Enero	-0,2	9,6	4,2	3,8	-0,2	9,6	4,2	3,8	14,1	35,1	31,5	30,2
Febrero	11,0	1,3	0,3	0,5	10,8	11,0	4,5	4,3	31,2	35,8	28,8	27,6
Marzo	-7,2	0,2	1,1	1,0	2,8	11,2	5,7	5,4	-29,0	6,9	23,5	26,8
Abril	0,6	0,6	1,4	1,8	3,4	11,8	7,2	7,3	-18,4	10,1	26,3	28,3
Mayo	2,0	-2,2	1,7	1,0	5,5	9,4	9,1	8,4	17,3	18,1	29,9	28,4
Junio	-4,3	-1,2	3,3	2,4	1,0	8,1	12,7	11,0	16,7	17,2	30,4	27,1
Julio	2,7	-1,8	1,1	2,2	3,6	6,1	14,0	13,4	20,5	18,1	30,4	26,6
Agosto	-2,5	-0,7	1,5	1,6	1,1	5,3	15,7	15,3	19,8	16,6	29,4	26,1
Septiembre	2,4	0,5	2,1	1,8	3,5	5,9	18,1	17,4	6,2	14,7	28,1	27,0
Octubre	-0,7	0,9	2,2	2,5	2,8	6,9	20,8	20,4	12,9	21,1	27,3	27,6
Noviembre	2,1	-0,5	1,7	2,3	4,9	6,3	22,8	23,1	21,5	19,6	25,9	26,4
Diciembre	11,9	15,5	3,1	3,0	17,4	22,7	26,5	26,8	17,4	22,7	26,5	26,8
1994												
Enero	-1,0	5,2	1,2	1,4	-1,0	5,2	1,2	1,4	16,5	17,8	22,8	23,9
Febrero	2,4	-1,8	2,2	1,5	1,4	3,3	3,4	2,9	7,4	14,3	25,2	25,1
Marzo	-2,2	0,2	1,4	1,0	-0,9	3,5	4,9	4,0	13,2	14,3	25,6	25,1
Abril	0,6	-2,0	0,3	0,1	-0,3	1,5	5,2	4,1	13,1	11,4	24,1	23,0
Mayo	0,5	0,2	1,0	0,6	0,2	1,7	6,3	4,7	11,5	14,1	23,3	22,5
Junio	-3,3	0,5	1,4	1,5	-3,0	2,2	7,8	6,3	12,7	16,1	21,0	21,3
Julio	2,2	-0,8	2,0	2,2	-0,8	1,5	10,0	8,6	12,3	17,3	22,1	21,4
Agosto	-1,2	0,2	0,6	1,5	-2,1	1,6	10,6	10,3	13,7	18,4	20,9	21,3
Septiembre	3,3	1,8	1,4	1,4	1,2	3,4	12,1	11,8	14,8	19,9	20,1	20,7
Octubre	-1,0	2,2	1,4	2,0	0,2	5,7	13,7	14,0	14,4	21,4	19,1	20,1
Noviembre	4,0	3,5	1,4	2,1	4,1	9,4	15,3	16,5	16,5	26,3	18,8	19,9
Diciembre	8,8	11,5	2,9	2,2	13,3	22,0	18,6	19,0	13,3	22,0	18,6	19,0
1995												
Enero	2,0	3,4	2,7	1,8	2,0	3,4	2,7	1,8	16,7	19,9	20,3	19,5
Febrero	2,7	0,4	1,3	1,6	4,7	3,8	4,0	3,5	17,0	22,5	19,3	19,6
Marzo	-2,5	-0,1	3,1	1,7	2,1	3,6	7,3	5,3	16,6	22,1	21,4	20,5
Abril	3,6	-0,3	1,6	1,1	5,8	3,3	9,0	6,4	20,2	24,2	23,0	21,6
Mayo	0,0	1,9	1,4	1,8	5,8	5,2	10,5	8,3	19,5	26,2	23,4	23,0
Junio	-2,4	1,0	2,4	1,8	3,2	6,3	13,2	10,2	20,6	26,8	24,6	23,4
Julio	1,7	-3,4	1,1	1,1	5,0	2,7	14,5	11,4	19,9	23,5	23,5	22,1
Agosto	-0,4	-1,4	1,3	1,4	4,6	1,3	16,0	12,9	20,9	21,6	24,4	21,9
Septiembre	3,0	4,2	2,5	2,1	7,7	5,5	18,9	15,3	20,6	24,5	25,8	22,8
Octubre	4,0	-0,5	1,3	0,9	12,1	5,1	20,5	16,4	26,7	21,2	25,7	21,5
Noviembre	-2,0	1,6	0,8	3,2	9,8	6,8	21,5	20,1	19,4	19,0	25,0	22,8
Diciembre	10,2	12,2	4,2	1,7	21,0	19,7	26,5	22,2	21,0	19,7	26,5	22,2

E : Emisión.
M1A: Corresponde a la definición de M1A corregido y se define como: circulante + depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje + depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes + depósitos de ahorro a la vista.
M2A: M1A + depósitos a plazo del sector privado.
M7 : M2A + depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda + documentos del Banco Central en poder del público (sector privado no financiero) + pagarés de la Tesorería en poder del público (sector privado no financiero) + letras de crédito en poder del público (sector privado no financiero) + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 13

COMPONENTES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS PRIVADOS
PROMEDIOS MENSUALES
(Miles de millones de pesos)

Fecha	C	D1A	Dp	Ahp	Documentos del Banco Central	Pagarés de Tesorería	Letras de crédito	Depósitos en moneda extr. sector privado
1994								
Enero	495,45	1.159,86	4.070,50	1.158,34	4.257,45	18,29	1.287,97	766,21
Febrero	508,82	1.117,34	4.227,05	1.169,73	4.260,87	19,88	1.323,93	778,41
Marzo	507,08	1.122,18	4.303,99	1.188,44	4.269,06	17,00	1.366,78	766,62
Abril	494,47	1.102,90	4.354,54	1.201,78	4.274,46	16,49	1.378,11	738,21
Mayo	492,72	1.108,04	4.412,67	1.221,89	4.268,04	17,40	1.427,74	694,81
Junio	490,27	1.118,74	4.490,11	1.245,47	4.325,62	17,41	1.465,51	688,83
Julio	485,46	1.111,31	4.624,65	1.265,04	4.435,60	17,12	1.479,93	725,79
Agosto	474,78	1.124,41	4.659,85	1.275,49	4.560,99	15,84	1.527,51	723,84
Septiembre	501,54	1.126,34	4.716,39	1.284,30	4.641,99	11,43	1.588,38	690,93
Octubre	491,54	1.171,80	4.769,42	1.298,88	4.803,85	11,39	1.608,02	695,75
Noviembre	498,19	1.223,82	4.800,15	1.307,29	4.967,60	12,27	1.679,91	680,55
Diciembre	572,15	1.347,56	4.792,99	1.310,20	5.057,28	11,53	1.771,62	638,88
1995								
Enero	565,39	1.419,39	4.905,94	1.328,21	5.154,83	9,70	1.778,33	625,29
Febrero	584,49	1.407,35	4.989,56	1.343,46	5.190,33	11,22	1.862,81	650,10
Marzo	578,51	1.410,86	5.211,45	1.363,05	5.160,30	9,46	1.934,21	648,62
Abril	576,12	1.407,27	5.335,42	1.378,88	5.205,74	9,71	1.956,92	622,84
Mayo	570,11	1.450,35	5.400,26	1.398,50	5.318,73	8,49	2.024,17	612,64
Junio	582,21	1.458,56	5.557,80	1.430,90	5.318,66	8,46	2.101,80	620,35
Julio	568,34	1.403,46	5.712,46	1.446,66	5.380,79	6,65	2.123,13	622,48
Agosto	557,47	1.387,26	5.842,77	1.461,87	5.440,00	6,23	2.198,81	612,13
Septiembre	597,92	1.428,03	5.952,49	1.475,17	5.535,85	5,07	2.284,82	597,49
Octubre	584,34	1.432,43	6.069,12	1.501,15	5.538,89	4,82	2.319,63	592,93
Noviembre	591,10	1.458,20	6.105,03	1.512,24	5.969,98	5,43	2.398,98	579,96
Diciembre	666,38	1.631,91	6.195,42	1.515,47	5.863,39	6,52	2.448,06	612,18

SIMBOLOGIA:

C : Circulante (en poder del público).
D1A : Cuentas corrientes + otros depósitos a la vista del sector privado no financiero netos de canje + depósitos de ahorro a la vista.
Dp : Depósitos a plazo del sector privado.
Ahp : Depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda.

RELACIONES:

M1 = C + D1 (D1: depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje).
M1A = M1 + Dv (Dv: depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes) + Ahv (Ahv: depósitos de ahorro a la vista).
M2A = M1A + Dp (Dp: depósitos a plazo del sector privado).
M3 = M2A + Ahp (Ahp: depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda).
M4 = M3 + documentos del Banco Central en poder del público (sector privado no financiero).
M5 = M4 + pagarés de Tesorería en poder del público (sector privado no financiero).
M6 = M5 + letras de crédito en poder del público (sector privado no financiero).
M7 = M6 + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro 14

TIPO DE CAMBIO MEDIO NOMINAL
(Pesos por dólar)

Fecha	Observado	Acuerdo	Brecha Observado/Acuerdo - 1 (%)
1991 Promedio	349,2	366,5	-4,7
1992 Promedio	362,6	390,3	-7,1
1993 Promedio	404,2	430,0	-6,0
1994 Promedio	420,2	454,8	-7,6
1995 Promedio	396,8	413,1	-3,9
1994			
Enero	430,5	464,4	-7,3
Febrero	428,7	459,8	-6,8
Marzo	430,5	458,1	-6,0
Abril	424,5	458,3	-7,4
Mayo	424,7	459,1	-7,5
Junio	420,7	458,3	-8,2
Julio	420,5	453,0	-7,2
Agosto	419,4	456,0	-8,0
Septiembre	414,9	456,0	-9,0
Octubre	412,2	456,2	-9,6
Noviembre	413,5	457,2	-9,6
Diciembre	402,2	421,1	-4,5
1995			
Enero	405,8	418,7	-3,1
Febrero	412,1	415,3	-0,8
Marzo	410,5	400,2	2,6
Abril	394,3	390,7	0,9
Mayo	377,2	396,7	-4,9
Junio	373,6	396,7	-5,8
Julio	378,1	400,8	-5,7
Agosto	387,3	416,4	-7,0
Septiembre	394,6	426,9	-7,6
Octubre	406,6	428,2	-5,0
Noviembre	412,3	431,5	-4,4
Diciembre	409,0	434,9	-5,9

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 15

TIPO DE CAMBIO OBSERVADO REAL
(Base: promedio 1986 = 100)

Fecha	INDICE TOTAL (1)			INDICE SIN AMERICA LATINA (2)		
	Indice	Variación Porcentual		Indice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1991 Promedio (4)	106,4	-	-5,6 (3)	95,5	-	-3,8 (3)
1992 Promedio (4)	97,6	-	-8,3 (3)	88,4	-	-7,4 (3)
1993 Promedio (4)	96,9	-	-0,8 (3)	86,8	-	-1,7 (3)
1994 Promedio (4)	94,3	-	-2,7 (3)	83,0	-	-4,4 (3)
1995 Promedio (4)	89,1	-	-5,5 (3)	77,8	-	-6,3 (3)
1994 (4)						
Enero	95,6	0,0	0,0	85,0	-0,2	-1,1
Febrero	95,9	0,3	-0,2	85,3	0,4	-1,3
Marzo	96,3	0,4	-2,4	85,4	0,2	-3,7
Abril	94,5	-1,8	-5,5	84,1	-1,6	-6,8
Mayo	93,5	-1,1	-6,6	83,5	-0,7	-7,3
Junio	93,0	-0,6	-5,9	82,9	-0,7	-6,7
Julio	94,9	2,1	-2,5	83,9	1,1	-3,7
Agosto	94,6	-0,3	-1,8	82,9	-1,2	-3,8
Septiembre	94,1	-0,6	-2,4	82,0	-1,1	-4,8
Octubre	94,0	-0,1	-0,4	81,6	-0,5	-3,1
Noviembre	94,0	0,0	0,8	81,3	-0,4	-2,2
Diciembre	90,7	-3,5	-5,1	78,2	-3,8	-8,1
1995 (4)						
Enero	92,0	1,4	-3,8	79,5	1,6	-6,5
Febrero	93,7	1,9	-2,3	81,1	2,0	-4,9
Marzo	94,4	0,7	-2,0	82,5	1,7	-3,4
Abril	92,2	-2,3	-2,5	80,9	-2,0	-3,9
Mayo	87,4	-5,2	-6,5	76,6	-5,2	-8,2
Junio	86,3	-1,3	-7,2	75,7	-1,2	-8,6
Julio	86,5	0,3	-8,9	75,8	0,1	-9,6
Agosto	85,6	-1,0	-9,5	74,6	-1,6	-10,0
Septiembre	85,7	0,2	-8,9	74,8	0,2	-8,8
Octubre	87,9	2,6	-6,5	76,9	2,9	-5,7
Noviembre	89,3	1,5	-5,0	77,9	1,3	-4,2
Diciembre	88,3	-1,1	-2,6	77,2	-0,9	-1,3

(1) Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cuociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM de nuestros principales socios comerciales, expresados en dólares ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones (excluyendo petróleo y cobre) que Chile realiza con ellos (aproximadamente 75% del comercio global de Chile en 1989, excluidos el petróleo y el cobre). Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variación mensual.

(2) Utiliza la misma definición de (1), excluyendo a los socios comerciales de América Latina.

(3) Variación media anual.

(4) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 16

BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

Especificación	1993	1994	1995	Variación Porcentual (1) 1994	1995
I. CUENTA CORRIENTE	**-2.077**	**-639**	**160**	**-69,2**	
A. Balanza comercial	-982	725	1.384		90,8
1. Exportaciones FOB	9.199	11.604	16.039	26,1	38,2
2. Importaciones FOB	-10.181	-10.879	-14.655	6,9	34,7
B. Servicios no financieros	3	22	-149	560,6	
Créditos	2.599	2.847	3.155	9,6	10,8
Débitos	-2.596	-2.825	-3.304	8,9	16,9
C. Servicios financieros	-1.468	-1.744	-1.430	18,8	-18,0
Intereses netos	-720	-688	-540	-4,5	-21,5
Utilidades netas	-748	-1.056	-890	41,3	-15,7
D. Transferencias	370	358	355	-3,2	-0,8
II. CUENTA DE CAPITALES	**2.725**	**4.573**	**1.168**	**67,8**	**-74,5**
A. Capitales de mediano y largo plazo	1.626	3.081	802	89,5	-74,0
1. Inversión extranjera (2)	1.104	1.754	1.030	58,9	-41,3
a. Directa	374	846	1.008	126,0	19,2
-Del exterior	808	1.772	1.695	119,4	-4,4
-Al exterior	434	926	687	113,6	-25,8
b. De cartera	730	908	22	24,4	-97,6
-Del exterior	820	1.259	35	53,6	-97,2
-Al exterior	90	351	13	289,3	-96,2
2. Desembolsos créditos DL 600	845	1.000	1.321	18,4	32,0
3. Otros desembolsos	1.133	1.845	2.051	62,8	11,2
4. Amortización de créditos	-1.144	-1.418	-3.435	24,0	142,2
5. Conversiones de deuda externa	-284	-63	-136	-77,7	115,0
6. Otros (3)	-28	-37	-29	32,5	-22,3
B. Capitales de corto plazo	1.099	1.492	366	35,8	-75,5
1. Líneas de crédito	154	623	-362	305,7	
2. Otros (4)	945	869	728	-8,1	-16,2
III. ERRORES Y OMISIONES	**-70**	**-740**	**-267**		
IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS	**578**	**3.194**	**1.061**	**452,3**	**-66,8**

(1) No se indica cuando el ítem cambia de signo.
(2) Incluye inversión directa vía DL 600, aportes de capital vía Capítulo XIV, ADR, fondos de inversión, Capítulo XIX e inversiones al exterior.
(3) Incluye pago de reversión de retiming, financiamiento por leasing y variación de activos externos.
(4) Incluye contrapartida por operaciones de rescate de deuda externa.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 17

BALANZA COMERCIAL
(Millones de dólares)

Especificación	1993	1994	1995	Variación Porcentual (1) 1994	1995
SALDO BALANZA COMERCIAL	**-982**	**725**	**1.384**		**90,9**
Exportaciones totales (FOB)	**9.199**	**11.604**	**16.039**	**26,1**	**38,2**
Cobre	3.248	4.242	6.487	30,6	52,9
No cobre	5.951	7.362	9.552	23,7	29,7
Otras principales (2)	2.737	3.515	4.874	28,4	38,7
No tradicionales	3.214	3.847	4.678	19,7	21,6
Importaciones totales (FOB)	**10.181**	**10.879**	**14.655**	**6,9**	**34,7**
Importaciones totales (CIF)	**11.125**	**11.825**	**15.914**	**6,3**	**34,6**
Bienes de consumo	1.769	1.877	2.698	6,1	43,8
Bienes intermedios	6.343	6.705	9.039	5,7	34,8
Combustibles	1.118	1.141	1.447	2,1	26,8
Resto	5.226	5.563	7.592	6,5	36,5
Bienes de capital	3.013	3.243	4.177	7,6	28,8

(1) No se indica cuando el ítem cambia de signo.
(2) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, minerales de oro, fruta, harina de pescado, madera aserrada, rollizos y madera cepillada, celulosa, metanol, carbonato de litio, óxido y ferromolibdeno, oro metálico y metal doré.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 18

INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

Especificación	1993	1994	1995
Precio del cobre BML (US$/lb) (*)	0,862	1,055	1,332
Precio del petróleo (US$/barril FOB)	15,9	14,6	15,6
Libor US$ (nominal)	3,4%	5,1%	6,1%
Inflación externa sin América Latina	-0,6%	2,5%	8,3%
Indice de términos de intercambio (1988 = 100)			
Total de bienes	79,6	91,3	104,8
Total de bienes no cobre y no petróleo	89,3	97,9	106,7
Exportaciones totales			
Variación de valor	-8,1%	26,1%	38,2%
Variación de precio (FOB)	-11,3%	14,8%	23,9%
Variación de volumen	3,7%	9,9%	11,5%
Exportaciones de cobre			
Variación de valor	-16,4%	30,6%	52,9%
Variación de precio (FOB)	-18,1%	23,4%	34,5%
Variación de volumen	2,1%	5,9%	13,7%
Exportaciones tradicionales distintas de cobre			
Variación de valor	-11,9%	28,4%	38,7%
Variación de precio (FOB)	-9,6%	16,8%	25,0%
Variación de volumen	-2,6%	9,9%	10,9%
Exportaciones no tradicionales			
Variación de valor	6,7%	19,7%	21,6%
Variación de precio (FOB)	-5,0%	5,2%	10,8%
Variación de volumen	12,3%	13,8%	9,7%
Importaciones de bienes			
Variación de valor	9,8%	6,3%	34,6%
Variación de precio (CIF)	-2,4%	-0,4%	7,9%
Variación de volumen	12,6%	6,7%	24,7%

(*) Precio promedio ponderado por los volúmenes trimestrales exportados.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 19

SERVICIOS FINANCIEROS
(Millones de dólares)

Especificación	1993	1994	1995	Variación Porcentual (1) 1994	1995
INTERESES PAGADOS (2)	**1.209**	**1.182**	**1.347**	**-2,3**	**14,0**
Mediano y largo plazo	1.000	991	1.126	-0,9	13,7
Corto plazo	209	191	221	-8,8	15,8
INTERESES RECIBIDOS	**491**	**495**	**810**	**0,9**	**63,7**
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	**-748**	**-1.056**	**-890**	**41,2**	**-15,7**
Créditos (recibidos)	6	2	13	-58,6	441,7
Débitos (pagados)	754	1.058	903	40,4	-14,7
SERVICIOS DE LEASING	**2**	**1**	**3**	**-26,3**	**107,1**
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	**-1.468**	**-1.744**	**-1.430**	**18,8**	**-18,0**
Créditos	497	497	823	0,2	65,5
Débitos	1.965	2.241	2.253	14,1	0,5

(1) No se indica cuando el ítem cambia de signo.
(2) Incluye los intereses pagados por la deuda externa y por otros pasivos no incluidos en ella.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 20

SERVICIOS NO FINANCIEROS
(Millones de dólares)

Especificación	1993	1994	1995	Variación Porcentual (*) 1994	1995
EMBARQUES	**50**	**134**	**-44**	**167,2**	
Créditos	495	591	605	19,5	2,4
Débitos	445	457	649	2,8	42,1
OTROS TRANSPORTES	**-344**	**-339**	**-220**	**-1,4**	**-35,1**
Servicios de pasajeros	-4	-2	9	-48,8	
Créditos	182	191	205	4,9	7,4
Débitos	186	193	196	3,7	1,6
Servicios portuarios	-340	-337	-229	-0,8	-32,0
Créditos	361	419	588	16,1	40,3
Débitos	701	756	817	7,9	8,1
VIAJES	**274**	**224**	**131**	**-18,2**	**-41,6**
Créditos	833	863	840	3,6	-2,7
Débitos	559	639	709	14,3	10,9
OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS	**23**	**3**	**-16**	**-85,8**	
Créditos	728	783	917	7,6	17,1
Débitos	705	780	933	10,7	19,6
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	**3**	**22**	**-149**	**572,8**	
Créditos	2.599	2.847	3.155	9,6	10,8
Débitos	2.596	2.825	3.304	8,9	17,0

(*) No se indica cuando el ítem cambia de signo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 21

FLUJOS DE INVERSION EXTRANJERA NETA EN CHILE
(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (1)
I. TOTAL INVERSION EXTRANJERA	**143**	**235**	**877**	**944**	**1.358**	**935**	**586**	**773**	**1.104**	**1.754**	**1.030**
A. INVERSION DIRECTA	143	313	885	952	1.278	582	400	321	374	846	1.008
1. Del exterior	144	315	891	968	1.288	590	522	699	808	1.772	1.695
Decreto Ley 600	115	111	216	163	172	216	466	574	660	1.476	1.503
Aporte de capital Capítulo XIV	-1	5	14	13	11	35	96	157	203	400	406
Capítulo XIX (2)	30	199	661	792	1.105	339	-40	-32	-55	-104	-214
2. Al exterior	-1	-3	-6	-16	-10	-8	-122	-378	-434	-926	-687
B. INVERSION DE CARTERA	0	-78	-8	-8	80	353	186	452	730	908	22
1. Del exterior	0	-78	-8	-8	80	353	186	452	820	1.259	35
ADR Capítulo XXVI	0	0	0	0	0	105	-31	282	790	1.273	31
Fondos de inversión	0	0	0	0	87	254	56	50	26	-14	-293
Bonos	0	-78	-8	-8	-7	-6	161	120	4	0	297
2. Al exterior									-90	-351	-13
II. CREDITOS ASOCIADOS	**-21**	**67**	**185**	**385**	**311**	**749**	**284**	**51**	**616**	**836**	**978**
Desembolso de créditos	30	108	226	521	437	888	458	328	845	1.000	1.321
Amortización de créditos	-51	-41	-41	-136	-126	-139	-174	-277	-229	-164	-343
TOTAL	**122**	**302**	**1.062**	**1.329**	**1.669**	**1.684**	**870**	**824**	**1.720**	**2.590**	**2.008**

(1) Cifras provisionales.
(2) Se considera a valor de redenominación. A partir de 1991 incluye repatriación de capital.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 22

APORTES BRUTOS DE CAPITAL AL EXTERIOR VIA CAPITULO XII
(Millones de dólares)

Año	Mercado formal (1)	Mercado informal (2)	Total (1) + (2)
1980	27,3		27,3
1981	35,7		35,7
1982	10,3		10,3
1983	1,7		1,7
1984	9,5		9,5
1985	1,9		1,9
1986	9,7		9,7
1987	14,4		14,4
1988	3,5		3,5
1989	38,7		38,7
1990	12,4	2,8	15,2
1991	8,5	90,2	98,7
1992	9,1	341,2	350,3
1993	90,1	320,9	411,0
1994	460,7	422,0	882,7
1995	343,5	410,8	754,3

(1) Sólo a través del mercado cambiario formal, Capítulo XII, letra A, del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.
(2) Sólo a través del mercado cambiario informal, Capítulo XII, letra B, del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 23

RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
1. Oro	519	668	757	680	592	642	597	574	612	652	643
(Onza Troy)	1.770	1.795	1.811	1.824	1.752	1.858	1.863	1.867	1.865	1.864	1.861
2. DEG	0	1	41	44	24	1	1	1	1	1	3
3. Posición de reservas en el FMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Activos en divisas	2.450	2.351	2.463	3.116	3.604	6.068	7.041	9.167	9.639	13.087	14.137
5. Otros activos	-16	86	62	32	-5	-202	-43	-11	-15	17	22
6. Uso de crédito del FMI	1.085	1.328	1.452	1.322	1.268	1.151	955	722	479	290	0
7. Créditos de corto plazo	325	0	225	0	5	10	1	1	0	0	0
I. ACTIVOS INTERNACIONALES (2)	2.953	3.106	3.323	3.872	4.215	6.509	7.596	9.731	10.237	13.757	14.805
II. RESERVAS BRUTAS (3)	1.868	1.778	1.871	2.550	2.947	5.358	6.641	9.009	9.758	13.467	14.805
III. RESERVAS NETAS (4)	1.543	1.778	1.646	2.550	2.942	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805

(1) Se calcula usando las cotizaciones de las divisas y de oro vigentes a fines de cada período.
(2) Corresponde a (1 + 2 + 3 + 4 + 5).
(3) Corresponde a (I - 6).
(4) Corresponde a (II - 7).

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 24

DEUDA EXTERNA (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (4)
I. Deuda externa total (II+III) (2)	**19.444**	**19.501**	**19.208**	**17.638**	**16.252**	**17.425**	**16.364**	**18.242**	**19.186**	**21.478**	**21.825**
Sector público	11.769	12.394	13.128	11.889	10.136	9.727	8.763	8.681	8.110	8.189	6.742
Sector privado	7.675	7.107	6.080	5.749	6.116	7.698	7.601	9.561	11.076	13.289	15.083
Con garantía pública (3)	2.310	3.369	3.252	2.820	2.115	2.065	1.791	941	910	946	759
II. Deuda externa de mediano y largo plazo	**17.650**	**17.814**	**17.191**	**15.452**	**13.279**	**14.043**	**14.165**	**14.767**	**15.699**	**17.613**	**18.315**
Sector público	10.552	11.483	12.075	11.048	9.064	8.769	8.478	8.233	7.622	7.663	6.127
Sector privado	7.098	6.331	5.116	4.404	4.215	5.274	5.687	6.534	8.077	9.950	12.188
Con garantía pública (3)	1.963	2.896	2.650	2.060	1.286	1.039	1.012	941	910	946	759
III. Deuda externa de corto plazo	**1.794**	**1.687**	**2.017**	**2.186**	**2.973**	**3.382**	**2.199**	**3.475**	**3.487**	**3.865**	**3.510**
Sector público	1.217	911	1.053	841	1.072	958	285	448	488	526	615
Sector privado	577	776	964	1.345	1.901	2.424	1.914	3.027	2.999	3.339	2.895
Con garantía pública (3)	347	473	602	760	829	1.026	779	0	0	0	0
IV. Fondo Monetario Internacional	**1.085**	**1.328**	**1.452**	**1.322**	**1.268**	**1.151**	**955**	**722**	**479**	**290**	**0**

(1) Incluye deuda por bonos, incluida en la inversión extranjera.
(2) Saldos al 31 de diciembre de cada año, referidos a desembolsos netos. Excluye deuda con el FMI y deuda comercial directa asociada al comercio exterior (retornos de exportación y coberturas pendientes).
(3) A partir de 1990 la deuda con el BID y el BIRF, correspondiente a empresas privatizadas (Endesa, Chilectra, Pehuenche) ha sido incluida como deuda del sector privado con garantía pública.
(4) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 25

INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (*)
					(Millones de dólares)						
Deuda externa total	19.444	19.501	19.208	17.638	16.252	17.425	16.364	18.242	19.186	21.478	21.825
Servicio de la deuda de mediano y largo plazo	2.058	2.041	1.697	1.676	2.139	2.086	2.197	2.229	2.378	2.351	4.013
Intereses de la deuda externa total	1.838	1.772	1.516	1.214	1.559	1.558	1.417	1.240	1.089	1.121	1.252
Déficit en cuenta corriente	1.413	1.191	735	231	705	538	-111	699	2.077	639	-160
Reservas internacionales	1.543	1.778	1.646	2.550	2.942	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805
Saldo de la balanza comercial	884	1.092	1.309	2.210	1.578	1.336	1.588	771	-982	725	1.384
Exportaciones de bienes y servicios	4.497	5.233	6.349	8.144	9.575	10.278	11.059	12.439	11.798	14.451	19.194
Importaciones de bienes (FOB)	2.955	3.099	3.994	4.833	6.502	7.037	7.354	9.237	10.181	10.879	14.653
					(Porcentajes)						
Deuda externa total / Exportaciones de bienes y servicios	432	373	303	217	170	171	148	147	163	149	114
Servicio deuda mediano y largo plazo / Exportaciones de bienes y servicios	46	39	27	21	22	20	20	18	20	16	21
Intereses / Exportaciones de bienes y servicios	41	34	24	15	16	15	13	10	9	8	7
Déficit en cuenta corriente / Exportaciones de bienes y servicios	31	23	12	3	7	5	-1	6	18	4	-1
Saldo balanza comercial / Exportaciones de bienes y servicios	20	21	21	27	16	13	14	6	-8	5	7
Déficit en cuenta corriente / PIB	9	7	4	1	2	2	0	2	5	1	0
					(Meses)						
Reservas internacionales netas / Importaciones de bienes (FOB)	6	7	5	6	5	9	11	12	12	15	12

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 1

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS DE 1995

Mayo

18 El Banco Central, conforme a las atribuciones que le otorga la ley de mercado de capitales, acordó aumentar los límites de inversión en el exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), junto con ampliar el menú de instrumentos en los cuales podrán invertir. En relación con las inversiones en el exterior, se eleva el límite máximo de inversión desde 6% a 9% del total del valor del fondo, y se autoriza además la inversión en instrumentos de renta variable hasta por un 4,5% del valor del fondo. A su vez, se permite la inversión en instrumentos de cobertura de riesgo hasta un 9% del valor del fondo. En relación con las inversiones en el país, se amplía el margen de inversión de las AFP en acciones de sociedades anónimas abiertas desde 30% a 37%, en tanto para títulos estatales el límite se amplió desde 45% a 50%.

26 A contar del lunes 29 de mayo se modifica la modalidad de venta de PRBC a 90 días. En el futuro, estos papeles se venderán mediante licitaciones que se efectuarán los días martes y jueves de cada semana, con cupos preestablecidos que se anunciarán con periodicidad mensual. De esta forma ya no es el Instituto Emisor el que fija la tasa de los PRBC a 90 días, sino que es el mercado el que adquiere un papel más amplio en la determinación de esta tasa. El Banco Central utilizará como principal señal de política monetaria la tasa de interés a un día, flexibilizando así la forma de hacer política monetaria.

También se modifica la modalidad de venta de PDBC a 30 días. En el futuro dichos papeles se seguirán vendiendo los días miércoles, pero sólo a aquellos bancos e instituciones financieras que se hayan adjudicado PRBC en la licitación del martes anterior. Estos bancos e instituciones financieras tendrán la opción de adquirir hasta un 10% del monto adjudicado en PRBC a una tasa nominal que se anunciará el día miércoles antes de las 9:30 A.M. La referida tasa nominal tendrá una tasa real implícita de 0,4% menos que la tasa real de adjudicación de los PRBC a 90 días en la licitación del martes precedente.

Los bancos e instituciones financieras podrán abrir en el Banco Central de Chile una Cuenta de Depósito de Liquidez, en la cual podrán efectuar depósitos por un día y obtener una tasa de interés equivalente a UF + 5,2%.

Las tasas de interés de la Línea de Crédito de Liquidez se modifican de la siguiente manera: el primer tramo pasa de UF + 6,30% a UF + 5,70%; el segundo tramo pasa de UF + 6,55% a UF + 6,00%; y el tercer tramo pasa de UF + 7,05% a UF + 6,50%.

El objetivo es que, la tasa de interés interbancaria se mueva entre la tasa de la Cuenta de Depósito de Liquidez y la tasa de la Línea de Crédito de Liquidez. El Banco Central tiene como instrumentos secundarios para la política monetaria los cupos de los PRBC a 90 días, los repos y las licitaciones especiales.

Junio

23 A partir del lunes 26 de junio, se modifica el rendimiento real de la Cuenta de Depósito de Liquidez, la cual baja de una tasa de interés nominal equivalente a UF + 5,2% a UF + 5,0%, permaneciendo intactas las demás tasas del Banco Central.

Agosto

19 Se incorporan distintas modalidades de licitación de PDBC, en cuanto a presentación de ofertas y formas de adjudicación. Con esto, además de las ventas regulares de PDBC de los días miércoles, se suma la posibilidad en manos del Instituto Emisor de llamar a licitación en las fechas y modalidades que se estime conveniente.

Septiembre

5 Se limita el uso de la Línea de Crédito de Liquidez que ofrece el Banco Central a las entidades financieras. A partir del 9 de septiembre se limita el uso promedio de la Línea de Crédito de Liquidez por cada institución financiera para el período de encaje al 90% del monto asignado como primer tramo y desde el 9 de octubre se limita al 60% del mismo monto.

7 Se incorpora el Capítulo III.B.4 "Condiciones para la venta y adquisición de cartera de Bancos o Sociedades Financieras a Sociedades Securitizadoras, o a los fondos de inversión de créditos securitizados" al Compendio de Normas Financieras.

Octubre

27 Se autoriza el pago de Pagarés a entidades que concurran al cobro representadas por empresas de depósito de valores, sin necesidad de presentación inmediata de los correspondientes títulos, siempre que la empresa de depósito de valores que realice el cobro haya suscrito las condiciones de autorización establecidas por el Banco Central de Chile, mediante el cual ella adhiere a un procedimiento de rescate y pago definido por el Instituto Emisor.

Diciembre

5 Se acuerda subir las tasas de interés que el Banco Central aplica a la Línea de Crédito de Liquidez en moneda nacional y a la Cuenta de Depósito de Liquidez. Las tasas de interés real, a partir de esta fecha, son las siguientes:

Primer tramo de la línea de crédito de liquidez	6,7%
Segundo tramo de la línea de crédito de liquidez	7,0%
Tercer tramo de la línea de crédito de liquidez	7,5%
Cuenta de depósito de liquidez	6,0%

ANEXO 2

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR DE 1995

Enero

5 Se especifica a las empresas bancarias e instituciones financieras que, con el fin de deducir de los saldos en moneda extranjera las inversiones financieras que se realicen en el exterior para efectos de encaje, el monto total a deducir no podrá exceder el límite dispuesto para dichas inversiones.

12 El Banco Central fija oficialmente límites de inversión en el exterior en los siguientes términos:

- Ampliación del margen desde 3% a 6% del total de los activos acumulados en los fondos de pensiones.

- Autorización a las Compañías de Seguros de Vida para invertir hasta un 10% de sus recursos en inversiones financieras y hasta un 3% en bienes raíces urbanos no habitacionales.

- Autorización a las Compañías de Seguros Generales para invertir hasta un 15% de sus recursos en inversiones financieras y hasta un 3% en bienes raíces urbanos no habitacionales.

- Autorización a los Fondos Mutuos para invertir hasta un 30% de sus activos totales, sin cumplir clasificación mínima ni número determinado de países.

Consecuentemente con lo anterior, las AFP y Compañías de Seguros tendrán acceso al mercado cambiario formal para adquirir divisas con el fin de efectuar pagos o remesas relacionados con estas operaciones.

A contar de esta fecha, se faculta a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para fijar los plazos en que las empresas bancarias que, con posterioridad a la autorización para invertir en el exterior, se excedieran en los coeficientes máximos de los activos, puedan ajustarse y eliminar dichos excesos.

Marzo

2 Se autoriza a las Casas de Cambio como entidades del mercado cambiario formal para efectuar las operaciones de cambio relacionadas con inversiones en el exterior de las AFP, Compañías de Seguros y Fondos Mutuos.

16 Se ajustan las normas de inversión para las AFP definiéndose los requisitos que deben cumplir las bolsas y agentes de valores, denominándolos así "Mercado Secundario Formal", a través de los cuales se debe llevar acabo la transacción de instrumentos financieros, tanto en el plano nacional como externo.

Se específica que los Fondos Mutuos no tendrán acceso al mercado cambiario formal para adquirir divisas con el fin de efectuar pagos o remesas relacionados con sus inversiones en el exterior.

Abril

18 Se renuevan hasta el 19 de abril de 1996 las restricciones cambiarias generales contenidas en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales, cuyo plazo de vigencia vencía el 19 de abril de 1995.

A partir del 16 de junio próximo se eliminará la obligación de retornar y liquidar en el mercado nacional las divisas provenientes de las exportaciones de mercancías y servicios. Persiste la obligación de informar al Banco Central sólo para fines estadísticos.

Mayo

17 Se modifican las disposiciones relativas a la inversión en el exterior de los fondos de pensiones (Ver ANEXO 1).

Junio

14 Se restringe el monto máximo de colocaciones en pesos con cargo a recursos en moneda extranjera del sistema bancario (Capítulo V.B.2 del Compendio de Normas Financieras). Dicho monto pasa de 1,5 veces el promedio de los saldos de la Posición de Cambios Internacionales a 0,7 veces durante el mes de julio y 0,1 veces a partir de agosto.

Julio

A contar de este mes, los ADR secundarios quedan sujetos al mismo encaje que afecta a los créditos externos.

Se reduce la clasificación de riesgo de los instrumentos en que pueden invertir las AFP de A- a BBB-.

Se determina que para la inversión en acciones de las Compañías de Seguros, no será considerado el riesgo-país del país emisor, sino el riesgo del país donde se transan las acciones. Se determina en BBB- la clasificación de riesgo que debe cumplir el país donde se transan las acciones.

De la parte del capital pagado y reservas que las empresas bancarias pueden mantener en inversiones financieras en el exterior, se permite que un 30% pueda ser invertido en instrumentos con clasificación de riesgo BB-, mientras que el restante debe ser invertido en instrumentos de riesgo BBB-, inferior a la exigencia de A- que regía anteriormente.

Agosto

Durante la primera quincena de agosto las autoridades del Banco Central, acordaron eliminar los capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales. Consiguientemente fueron liberadas las restricciones a las remesas de capital y de utilidades que regían para los inversionistas acogidos a este último capítulo.

Septiembre

20 En relación con los ADR, se rebaja de 60 a 5 días hábiles el plazo máximo para adquirir divisas producto de la enajenación de acciones provenientes de la sustitución de títulos. También se reduce de 90 a 7 días hábiles, el plazo para presentar la solicitud al Banco Central de Chile, para que autorice repatriar capital si no se hubiere adquirido las acciones, dentro de 5 días hábiles, antes de 60 días.

Noviembre

3 Las empresas bancarias vendedoras de divisas deberán poseer documentos específicos para efectuar estas operaciones.

9 Se agrega al descuento que ya se efectuaba por concepto de inflación externa a la evolución del valor de la canasta referencial de monedas (CRM) en relación a la unidad de fomento, un factor de tendencia de revaluación del tipo de cambio de 2% anual de tal forma que la tendencia estimada de mediano plazo del tipo de cambio real se aproxime a su nivel de equilibrio. En la práctica se revalúa el tipo de cambio acuerdo en un 2% anual.

17 Se autoriza a no retornar recursos de emisiones de bonos en el exterior. Estos recursos pueden ser mantenidos en una cuenta abierta en una empresa bancaria en el exterior, desde la cual se podrán destinar al pago (a su vencimiento) de créditos externos o importaciones que hubiesen sido debidamente aprobados y registrados ante el Banco Central de Chile, y a realizar inversiones en instrumentos financieros en el exterior.

Conjuntamente, se regula el funcionamiento de los almacenes de venta libre en el territorio nacional, estableciendo que la venta de mercaderías nacionales y extranjeras a pasajeros que se dirijan al exterior no constituye una exportación e importación respectivamente.

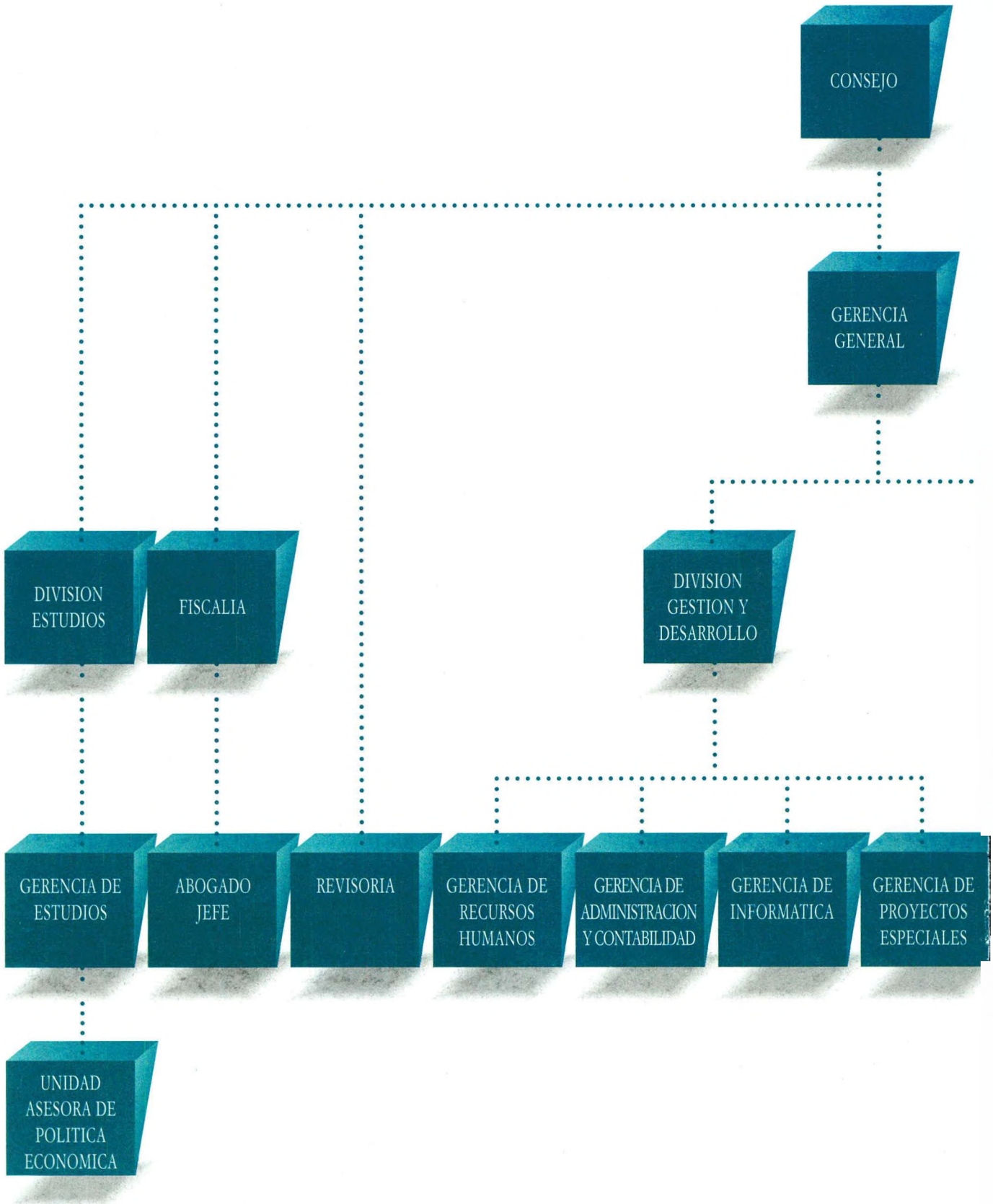
23 Se flexibilizan los requisitos para que las empresas que cotizan ADR en bolsas extranjeras puedan hacer nuevas colocaciones de estos papeles, bajando de US$ 25 millones a US$ 10 millones el monto mínimo de capital.

Diciembre

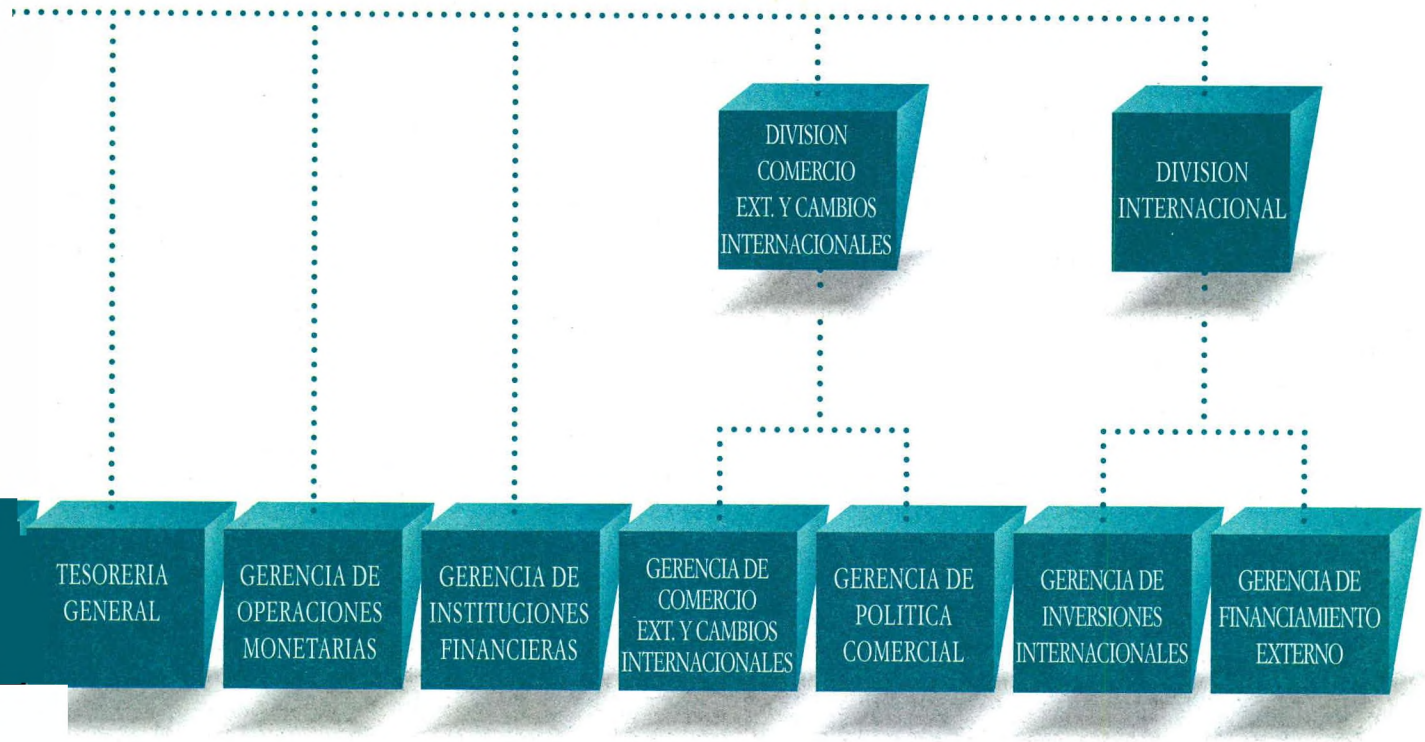
23 Se uniformó la terminología del encaje, al establecer que los créditos externos que se utilizan directamente en el exterior, también constituyen encaje, en lugar de depósito, el cual podía constituirse en empresas bancarias.

II. ESTRUCTURA ORGANICA

BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1995


CONSEJO
GERENCIA GENERAL
DIVISION ESTUDIOS
FISCALIA
DIVISION GESTION Y DESARROLLO
GERENCIA DE ESTUDIOS
ABOGADO JEFE
REVISORIA
GERENCIA DE RECURSOS HUMANOS
GERENCIA DE ADMINISTRACION Y CONTABILIDAD
GERENCIA DE INFORMATICA
GERENCIA DE PROYECTOS ESPECIALES
UNIDAD ASESORA DE POLITICA ECONOMICA

ESTRUCTURA ORGANICA
BANCO CENTRAL DE CHILE



III. ESTADOS FINANCIEROS

BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1995

BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre de 1995
(En millones de pesos)

ACTIVO

ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR		7.102.765,6
DE RESERVA	6.953.402,5	
Oro	279.533,6	
Divisas	3.052.329,3	
Tenencias de derechos especiales de giro	1.341,8	
Cuota suscripción FMI	402.126,9	
Bonos, certificados de depósitos y otros	2.955.024,3	
Acuerdos de créditos recíprocos	122.621,0	
Otros valores	140.425,6	
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	149.363,1	
Aportes a otros organismos internacionales	80.125,8	
Intereses por cobrar	69.228,2	
Otros valores	9,1	
ACTIVOS INTERNOS		6.284.132,7
CREDITO INTERNO		
Créditos al fisco	18.190,9	
Créditos a empresas estatales	105.054,1	
Créditos al Banco del Estado de Chile	134.165,8	
Créditos a bancos comerciales	309.118,7	
Créditos a otras instituciones	209.531,3	
Transferencias fiscales (Leyes N° 18.267, N° 18.401 y N° 18.768)	3.668.651,4	
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley N° 18.401)	1.839.420,5	
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		155.335,4
Activo fijo	12.653,4	
Otros valores	142.682,0	
TOTAL ACTIVO		13.542.233,7

Las notas adjuntas Nos. 1 al 14 forman parte integral de estos estados financieros.

PASIVO

PASIVOS CON EL EXTERIOR		1.396.997,3
DE RESERVA	514.995,5	
Acuerdos de créditos recíprocos	112.880,1	
Depósitos del FMI	402.115,4	
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	803.139,0	
Préstamos y otras obligaciones	648.757,6	
Cuentas con otros organismos internacionales	128.086,1	
Intereses por pagar	26.295,3	
ASIGNACIONES DE DEG	78.862,8	
PASIVOS INTERNOS		11.733.345,2
EMISION	1.068.794,2	
Billetes y moneda divisionaria en circulación	953.799,3	
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	114.994,9	
DEPOSITOS Y OBLIGACIONES	2.403.106,5	
Depósitos y obligaciones con el Fisco	1.740.819,5	
Otros depósitos y obligaciones	662.287,0	
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	8.261.444,5	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	1.110,0	
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	4.965.680,2	
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	105.110,8	
Pagarés por diferencial cambiario	57.112,1	
Pagarés por compra de cartera, Acuerdo 1555	22.794,7	
Letras emitidas por compra de cartera	75.681,1	
Títulos por reconocimiento de deuda, Capítulo XIX del CNCI	299.272,7	
Pagarés por adquisición de letras de crédito	10.824,7	
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.977.901,2	
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	369.071,3	
Pagarés en UF, Acuerdo 1836, provenientes de certificados en US$	371.442,5	
Certificados de depósitos expresados en US$, Acuerdo 1649	5.443,2	
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		116.643,0
Provisiones	5.657,8	
Otros valores	110.985,2	
CAPITAL Y RESERVAS		295.248,2
Capital	302.415,8	
Déficit del ejercicio	(7.167,6)	
TOTAL PASIVO		13.542.233,7

ESTADO DE RESULTADOS

Por el ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 1995
(En millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES		
INGRESOS DE OPERACION		1.468.232,7
Intereses percibidos y devengados	766.511,9	
Reajustes percibidos y devengados	240.121,9	
Utilidades por diferencias de precios	36.654,5	
Utilidades de cambio	409.760,9	
Otros ingresos de operación	15.183,5	
GASTOS DE OPERACION		(1.440.933,1)
Intereses pagados y devengados	659.097,6	
Reajustes pagados y devengados	620.597,5	
Comisiones pagadas y devengadas	1.355,5	
Pérdidas por diferencias de precios	26.573,9	
Pérdidas de cambio	123.460,0	
Otros gastos de operación	9.848,6	
MARGEN BRUTO		27.299,6
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL		(16.762,8)
Gastos de personal	11.100,3	
Gastos de administración	3.782,2	
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.538,5	
Impuestos, contribuciones y aportes	341,8	
Resultado antes de provisiones y castigos		10.536,8
Provisiones y castigos por activos riesgosos		(796,7)
MARGEN NETO (Total resultado operacional)		9.740,1
RESULTADOS NO OPERACIONALES		823,6
Ingresos no operacionales	826,4	
Gastos no operacionales	(2,8)	
Resultado antes de corrección monetaria		10.563,7
CORRECCION MONETARIA		(17.731,3)
DEFICIT DEL EJERCICIO		(7.167,6)

Las notas adjuntas Nos. 1 al 14 forman parte integral de estos estados financieros.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

a) BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados y con normas dictadas por el Consejo del Banco, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según lo preceptuado en el artículo 75 de la Ley N° 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile). Las citadas normas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, salvo en lo relativo a los tipos de cambio utilizados que se explican en la letra b).

El balance general, además de presentar la situación financiera del Banco, facilita el análisis económico de las operaciones al identificar claramente si ellas son realizadas con agentes internos o del exterior. De esta forma, es posible apreciar la participación del Banco Central en la oferta interna de activos monetarios y de crédito y cómo ello afecta la posición acreedora del Instituto Emisor, respecto del exterior. Es así como los conceptos económicos de reservas internacionales y de emisión, se presentan en los rubros de Activos y Pasivos de Reserva y de Emisión, respectivamente.

b) TIPOS DE CAMBIO UTILIZADOS

Los activos y pasivos en moneda extranjera se convierten a pesos, al tipo de cambio "dólar acuerdo", a que se refiere el inciso primero del N° 7 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales. Se exceptúan de esta norma los saldos de las cuentas de operaciones que deben liquidarse a un tipo de cambio diferente, hecho debidamente especificado en las disposiciones que las regulan.

Los activos y pasivos expresados en pesos oro sellado chileno, se valorizan según el promedio simple de las cotizaciones del "Gold Fixing" de Londres (dólares por onza troy fino), de la mañana de todos los días hábiles del trimestre anterior, deducido en un 10%.

La liquidación de las monedas extranjeras distintas al dólar de los Estados Unidos de América se efectúa de acuerdo con las paridades determinadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, teniendo siempre como base el tipo de cambio del dólar acuerdo.

Las principales cotizaciones utilizadas al cierre del año son las siguientes:

	$
Oro sellado chileno	883,830
Dólar de los Estados Unidos de América	434,880
Libra esterlina	674,860
Marco alemán	302,862
Derechos especiales de giro (DEG)	646,819

c) ACCIONES Y APORTES AL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) Y APORTES AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

Las acciones y aportes al Banco Interamericano de Desarrollo y los aportes al Fondo Monetario Internacional, ambos por cuenta del Fisco de Chile, se valorizan al costo de adquisición o aporte más sus actualizaciones, cuando corresponde.

Las acciones y aportes al BID se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior. Los aportes al FMI, se registran en el rubro Activos de Reserva.

d) INVERSIONES FINANCIERAS

Las inversiones financieras en el exterior se presentan en Activos de Reserva, e incluyen, básicamente, bonos e instrumentos de gobiernos, instituciones extranjeras y bancos extranjeros, todos ellos valorizados al costo o valor de mercado, el que sea menor. Los intereses por cobrar se presentan en Otros Activos sobre el Exterior.

e) COLOCACIONES Y OBLIGACIONES

Las colocaciones y obligaciones no reajustables se presentan a su valor original o al de su última renovación, excepto los efectos de comercio adquiridos y documentos descontados que se presentan a su valor nominal al vencimiento. Los saldos reajustables incluyen los reajustes devengados a la fecha del balance y los saldos expresados en moneda extranjera comprenden los ajustes de cambio correspondientes.

Los intereses devengados al cierre del año, relacionados con las operaciones realizadas con residentes en el exterior, se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior y Otros Pasivos con el Exterior, y los relacionados con las operaciones efectuadas con residentes en el país, en las respectivas partidas de Activos Internos y Pasivos Internos.

Los intereses pagados y no devengados provenientes de obligaciones, se registran en Otras Cuentas del Activo. Los intereses percibidos y no devengados provenientes de colocaciones, se registran en Otras Cuentas del Pasivo.

f) OBLIGACION SUBORDINADA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

El crédito por obligación subordinada de instituciones financieras incluido en Activos Internos (Nota 6), comprende los saldos actualizados al 31 de diciembre de 1995 de las obligaciones de recompra novadas, incluyendo por tanto los saldos de la parte pagada en efectivo y de la parte constituida con letras del Banco Central, más los incrementos acumulativos sobre la parte pagada en efectivo, que se registran con abono a ingresos a medida que se devengan.

g) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

El Banco ha constituido provisiones en 1995 por operaciones consideradas de probable irrecuperabilidad, según Acuerdo del Consejo Nº 472 de diciembre de 1995. El saldo de las provisiones constituidas en 1995 y años anteriores ascendentes a $ 70.684,1 millones se incluye deduciendo los correspondientes activos.

h) ACTIVO FIJO FISICO

El activo fijo se presenta al costo, corregido monetariamente, neto de depreciaciones acumuladas, en Otras Cuentas del Activo. La depreciación ha sido calculada mediante el método lineal, considerando la vida útil de los bienes.

i) INDEMNIZACIÓN POR AÑOS DE SERVICIO

Las indemnizaciones por años de servicio, se han determinado a base del método de valor actual (costo devengado del beneficio) considerando una tasa de interés del 8% anual. El monto total de la provisión al cierre del año es de $ 4.046,6 millones .

j) VACACIONES DEL PERSONAL

El costo anual de vacaciones del personal se reconoce en los estados financieros sobre base devengada.

k) CORRECCION MONETARIA

El patrimonio, el activo fijo físico y ciertos activos y pasivos se han corregido monetariamente, de acuerdo con la variación del índice de precios al consumidor. Los saldos de las cuentas de resultados en moneda nacional, con excepción de depreciaciones y corrección monetaria, se presentan sin corrección monetaria.

El efecto de la variación del tipo de cambio en los activos y pasivos en moneda extranjera, y los reajustes de las colocaciones y obligaciones, se incluyen en los resultados operacionales, separadamente de la corrección monetaria.

2. CREDITO INTERNO AL FISCO, EMPRESAS ESTATALES, BANCO DEL ESTADO, BANCOS COMERCIALES Y OTRAS INSTITUCIONES

El saldo conjunto de estos créditos, de $ 776.060,8 millones, incluye las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)
Créditos al Fisco	18.190,9
Valores por recibir de Corfo (Nota 3)	70.647,2
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	133.585,0
Documentos de crédito hipotecario adquiridos	76.985,4
Compra de pagarés Banco Central con pacto retroventa	68.651,1
Líneas de crédito de liquidez	60.864,0
Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ANAP	61.505,1
Líneas de crédito de programas de organismos internacionales	45.483,3
Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1686	17.641,7
Caja Central de Ahorro y Préstamo y ANAP (Nota 4)	208.678,4
Otros	13.828,7
Total	776.060,8

3. VALORES POR RECIBIR DE LA CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION

Los valores por recibir de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), se derivan de las disposiciones contenidas en la Ley N° 18.401 de 1985 y sus modificaciones y la Ley N° 18.577 de 1986, mediante las cuales el Banco Central de Chile vendió a CORFO créditos otorgados a instituciones financieras, para que financiara la adquisición, por parte de terceros, de acciones de dichas instituciones financieras.

CORFO amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, por la cesión de acciones de las correspondientes instituciones financieras. Al 31 de diciembre de 1995 el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a $ 70.647,2 millones y se incluye en Créditos a Empresas Estatales.

Según el artículo 13 de la Ley N° 18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados a los accionistas, hasta por un monto de UF 15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota 5) las que al 31 de diciembre de 1995 ascienden a $ 127.265,8 millones equivalentes a UF 10,2 millones. De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo de transferencia establecido por ley es suficiente para cubrir los descuentos.

4. CAJA CENTRAL DE AHORROS Y PRESTAMOS Y ASOCIACION NACIONAL DE AHORRO Y PRESTAMO

La Ley N° 18.900 del 16 de enero de 1990 puso término a la existencia legal de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo y, establece la forma de liquidar los respectivos patrimonios. Esta liquidación se encuentra en trámite de aprobación final.

El artículo 5 de dicha ley dispone que serán de cargo fiscal las obligaciones de la Caja y de la Asociación que no alcanzaren a quedar cubiertas por el producto de las liquidaciones, debiendo consultarse los fondos necesarios en el presupuesto de la nación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 21 del Decreto Ley 1.263 de 1975.

Al 31 de diciembre de 1995, el monto adeudado al Banco Central por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a $ 208.678,4 millones, y se presenta en el rubro créditos a otras instituciones.

5. TRANSFERENCIAS FISCALES

Esta partida incluye lo siguiente:

	(Millones de pesos)
Pagarés fiscales Ley N° 18.267	504.821,2
Pagarés fiscales Ley N° 18.768	3.036.564,4
Transferencia fiscal Ley N° 18.401	127.265,8
Total	3.668.651,4

a) PAGARES FISCALES LEY N° 18.267

De acuerdo con esta Ley, del 2 de diciembre de 1983, el Fisco transfirió al Banco Central de Chile la cantidad de $ 100.000 millones, mediante la entrega de 40 pagarés de la Tesorería General de la República a 25 años plazo, expresados en unidades de fomento y con un interés de 1% anual capitalizable y de amortización pactada semestral, con 5 años de gracia.

b) PAGARES FISCALES LEY N° 18.768

Esta transferencia corresponde a pagarés expresados y pagaderos en dólares de los Estados Unidos de América, los cuales devengan un interés anual de LIBOR más 0,5 puntos, del cual un 2% anual es exigible semestralmente y el saldo capitalizable. La última cuota vence el 15 de diciembre del 2014.

c) TRANSFERENCIA FISCAL LEY N° 18.401

El saldo de esta cuenta corresponde a los descuentos otorgados a los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley N° 18.401, imputables a la suma máxima de 15 millones de unidades de fomento a que se refiere el artículo 13 de esta ley, según se explica en Nota 3.

De acuerdo con lo establecido en la ley referida, estas transferencias fiscales serán enteradas en un plazo que no exceda a 30 años, con 10 de gracia, a partir de la determinación definitiva de su monto total.

6. DEUDA SUBORDINADA

Al 31 de diciembre de 1995, cinco bancos privados mantienen una deuda subordinada con el Banco Central de Chile, la que deriva de la aplicación de la Ley N° 18.401, que dio a los bancos que habían vendido cierta parte de sus carteras de colocaciones con pacto de retrocompra al Banco Central (Acuerdos 1.450 y 1.555 y sus modificaciones) la opción de novar todas las obligaciones derivadas de esas operaciones. La deuda subordinada debe ser amortizada por los bancos deudores con sus excedentes y no tiene plazo fijo de vencimiento.

El 29 de julio de 1995 se publicó en el diario oficial la Ley N° 19.396, que dispone un nuevo tratamiento de la obligación subordinada. Esta ley señala que el Banco Central de Chile y los bancos que mantengan obligación subordinada, podrán convenir la modificación de las condiciones de pago de dicha obligación, de conformidad a la citada ley y a la normativa que para su ejecución fije el Consejo del Banco Central de Chile.

La nueva ley establece una opción para los bancos con obligación subordinada para acogerse a convenir la forma de pago, un plazo máximo de pago de 40 años a través de cuotas anuales y mantiene el destino de los excedentes al pago de la obligación. En aquellos casos en que los excedentes no cubran la cuota anual, se obtendrán fondos a través de la suscripción y pago de acciones preferentes. El Banco Central recibirá en pago las acciones emitidas no suscritas que sean necesarias para cubrir la cuota anual.

El plazo para acogerse a las disposiciones de esta ley vence en julio de 1996 y en el caso de fusión entre instituciones financieras o de adquisición total de los activos de un banco mediante asunción de pasivos, el plazo se extenderá por 360 días adicionales. Actualmente, el Banco Central se encuentra en proceso de revisar con algunos bancos deudores la modificación del servicio de esta deuda.

7. OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR

En Préstamos y otras obligaciones se incluye:

	(Millones de pesos)
Convenios de crédito por préstamos de "dinero nuevo", años: 1983, 1984 y 1985	422.950,9
Reestructuración de la deuda externa años: 1983-1984, 1985-1987 y 1988-1991	224.006,6
Crédito Agencia Internacional de Desarrollo	1.609,9
Otras obligaciones	190,2
Total	648.757,6

8. DEPOSITOS Y OBLIGACIONES

En Otros depósitos y obligaciones se incluye:

	(Millones de pesos)
Depósitos por encaje, Acuerdo 143	318.738,3
Depósitos del Banco del Estado de Chile	100.043,1
Cuentas corrientes en moneda extranjera	141.115,5
Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1657 y 1686	14.806,2
Depósitos obligados por créditos del exterior	68.055,0
Otros depósitos y obligaciones	19.528,9
Total	662.287,0

9. FUTUROS VENCIMIENTOS DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995

Tipo de documento	(Millones de pesos) Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	más de 1 año a 3 años	a más de 3 años	Total
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	1.110,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.110,0
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	242.595,0	201.186,2	344.130,6	1.243.831,7	2.933.936,7	4.965.680,2
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	7.944,2	1.510,8	7.377,3	29.509,4	58.769,1	105.110,8
Pagarés por diferencial cambiario	27.453,9	16.301,2	13.159,8	174,8	22,4	57.112,1
Pagarés por compra de cartera, Acuerdo 1555	9.000,5	8.821,9	3.700,4	1.271,9	0,0	22.794,7
Letras emitidas por compra de cartera	0,0	0,0	0,0	0,0	75.681,1	75.681,1
Títulos por reconocimiento de deuda Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internac.	1.363,4	1.408,5	0,0	45.457,8	251.043,0	299.272,7
Pagarés por adquisición de letras de crédito	6.026,1	3.480,4	1.318,2	0,0	0,0	10.824,7
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.977.901,2	0,0	0,0	0,0	0,0	1.977.901,2
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	16.507,4	36.563,7	112.631,4	23.067,0	180.301,8	369.071,3
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1836	9.167,8	0,0	0,0	0,0	362.274,7	371.442,5
Certificados de depósitos expresados en US$, Acuerdo 1649	593,7	0,0	0,0	881,7	3.967,8	5.443,2
Total de documentos emitidos	2.299.663,2	269.272,7	482.317,7	1.344.194,3	3.865.996,6	8.261.444,5

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1995.

10.- CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento:

	(Millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.95	888.574,3	(609.077,3)	279.497,0
Absorción del déficit 1994	(609.077,3)	609.077,3	-
Revalorización del capital propio	22.918,8	-	22.918,8
Déficit del ejercicio	-	(7.167,6)	(7.167,6)
Saldos al 31.12.95	302.415,8	(7.167,6)	295.248,2

De acuerdo con el artículo 77 de la Ley N° 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile), el déficit que se produzca en algún año será absorbido con cargo a las reservas constituidas. Al no existir reservas y a falta de regla expresa, subsidiariamente, el Consejo, de acuerdo con disposiciones contenidas en el artículo 2 y a las facultades que le confiere el artículo 75 de la citada ley ha determinado que el déficit que se produzca en algún año será absorbido, en primer término, con cargo a las reservas constituidas y si éstas no existieren o fueren insuficientes su absorción se hará, en la parte no cubierta por ellas, con cargo al capital pagado.

11. SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA Y ORO

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones pagaderos en moneda extranjera, cuyos saldos al 31 de diciembre de 1995 son los siguientes:

	(Millones de dólares)
ACTIVO	
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	15.464,2
De reserva	15.268,3
Otros activos sobre el exterior	195,9
ACTIVOS INTERNOS	7.139,5
Crédito Interno	7.139,5
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	128,0
Total Activo	22.731,7
PASIVO	
PASIVOS CON EL EXTERIOR	1.993,2
De reserva	259,6
Otros pasivos con el exterior	1.552,3
Asignaciones de DEG	181,3
PASIVOS INTERNOS	4.895,7
Depósitos y obligaciones	4.895,7
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	146,0
Total Pasivo	7.034,9
ACTIVO NETO	**15.696,8**

12. CONTINGENCIAS Y RESPONSABILIDADES

a) CONTINGENCIAS

El Banco Central de Chile está involucrado en algunas demandas o juicios aún en trámite, cuya resolución, se estima, no tendrá efecto significativo en el patrimonio.

b) RESPONSABILIDADES

El Banco Central es responsable de la custodia de títulos de las Administradoras de Fondos de Pensiones, cuyo monto al 31 de diciembre de 1995 es de $ 8.812.714,6 millones.

13. IMPUESTO A LA RENTA

Por disposición del DL 3.345, del 24 de abril de 1980, el Banco Central de Chile está exento del Impuesto a la Renta.

14. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 8, 10, 22 y 25 de enero de 1996 se efectuaron prepagos de deuda externa por un total de US$ 1.122,7 millones, correspondientes a Convenios de crédito por préstamos de "dinero nuevo" años 1983, 1984 y 1985, y Reestructuración de la deuda externa años 1983/1991.

El 17 de enero de 1996 la Tesorería General de la República efectuó un prepago de los pagarés fiscales Ley N° 18.768, por US$ 294,2 millones, correspondientes al capital de los pagarés de la emisión 1985, que vencían durante 1997, y los intereses devengados hasta la fecha del prepago.

CAMILO CARRASCO ALFONSO
Gerente General

FRANCISCO GARCIA LETELIER
Gerente de Administración y Contabilidad

MARIO ULLOA LOPEZ
Revisor General Interino

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

DELOITTE & TOUCHE

A los señores Presidente y Miembros del Consejo del Banco Central de Chile:

Hemos efectuado una auditoría al balance general del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1995 y al correspondiente estado de resultados por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración del Banco. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, basada en la auditoría que efectuamos.

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes e informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración del Banco, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

El Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a prácticas contables dictadas por el Consejo, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Ley N° 18.840). Estas prácticas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, excepto por el tipo de cambio usado en la conversión de los activos y obligaciones en monedas extranjeras (Notas 1a y b).

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1995 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las prácticas contables descritas en Nota 1.

El crédito por obligación subordinada de instituciones financieras, derivada de la novación de compra y venta de cartera (Nota 6), asciende a $ 1.839.420 millones al 31 de diciembre de 1995. La recuperabilidad de dicho monto es incierta ya que depende de los excedentes futuros que generen las instituciones deudoras o de la renegociación del servicio de la deuda que se convenga con los bancos deudores, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley N° 19.396.

Enero 29, 1996

Patricio González Greco

Deloitte Touche Tohmatsu International

BANCO CENTRAL DE CHILE

AGUSTINAS 1180 – SANTIAGO
CASILLA POSTAL 967 – SANTIAGO
TELEFONO: 56-2-670 2000
TELEX: 40569 CENBC CL
FAX: 56-2-698 4847

ANDROS IMPRESORES