BANCO CENTRAL DE CHILE



MEMORIA ANUAL 1994

BANCO CENTRAL DE CHILE

69ª MEMORIA ANUAL
1994

CONTENIDO

AUTORIDADES 5

CARTA DEL PRESIDENTE DEL BANCO 7

I. INFORME 9

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1994 9

Panorama general 9
Actividad económica y empleo 15
Inflación y remuneraciones 20
Política monetaria y tasas de interés 25
Política cambiaria, balanza de pagos y deuda externa 31

CUADROS ESTADISTICOS

Cuadro 1: Producto interno bruto trimestral 45
Cuadro 2: Producto interno bruto sectorial 46
Cuadro 3: Componentes del gasto del PIB 47
Cuadro 4: Coeficientes de ahorro e inversión 48
Cuadro 5: Empleo y desocupación en todo el país 49
Cuadro 6: Indices de precios 50
Cuadro 7: Indice de precios al consumidor 51
Cuadro 8A: Indice de remuneraciones por hora 52
Cuadro 8B: Indice de costo de la mano de obra 53
Cuadro 9: Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas 54
Cuadro 10: Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central 55
Cuadro 11: Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días 56
Cuadro 12: Principales agregados monetarios 57
Cuadro 13: Componentes de los agregados monetarios privados 58
Cuadro 14: Tipo de cambio medio nominal 59
Cuadro 15: Tipo de cambio observado real 60
Cuadro 16: Balanza de pagos 61
Cuadro 17: Balanza comercial 62

Cuadro 18: Indicadores del comercio exterior 63
Cuadro 19: Servicios financieros 64
Cuadro 20: Servicios no financieros 65
Cuadro 21: Flujos de inversión extranjera neta en Chile 66
Cuadro 22: Aportes brutos de capital al exterior vía Capítulo XII 67
Cuadro 23: Reservas internacionales del Banco Central de Chile 68
Cuadro 24: Deuda externa 69
Cuadro 25: Indicadores del endeudamiento externo 70

GRAFICOS

Gráfico 1: Indice de precios al consumidor 10
Gráfico 2: Tasa de formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB 11
Gráfico 3: Tasa de crecimiento del PIB trimestral 12
Gráfico 4: Tasa de desocupación nacional 21
Gráfico 5: Tasas de interés medias: Mercado y Banco Central 27
Gráfico 6: Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables 28
Gráfico 7: Dinero privado ampliado (M1A) 29
Gráfico 8: Variaciones nominales en 12 meses de los agregados monetarios 30
Gráfico 9: Valores del dólar 35
Gráfico 10: Indice del tipo de cambio real efectivo 37
Gráfico 11: Tipo de cambio real 38

ANEXO 1

Principales medidas monetarias y crediticias en 1994 71

ANEXO 2

Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en 1994 73

II. ESTRUCTURA ORGANICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 79

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 83

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1994

CONSEJO

ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

ENRIQUE SEGUEL MOREL
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
Internacional

VERONICA MONTELLANO CANTUARIAS
Gestión y Desarrollo

GERENTES

HERNAN CAMPOS BASCUR
Informática

JORGE CARRASCO VASQUEZ
Abogado Jefe

MARIA VICTORIA CASTILLO LEA-PLAZA
Instituciones Financieras

JUANITA DOREN NIELSEN
Recursos Humanos (Int.)

MIGUEL FONSECA ESCOBAR
Financiamiento Externo

MARTIN GARCIA CORREA
Proyectos Especiales

FRANCISCO GARCIA LETELIER
Administración y Contabilidad

ESTEBAN JADRESIC MARINOVIC
Política Comercial

GUILLERMO LE FORT VARELA
Estudios

SUSANA LEON MILLAN
Revisor General

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
Tesorero General

JORGE PEREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

JORGE ROSENTHAL OYARZUN
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

CRISTIAN SALINAS CERDA
Inversiones Internacionales

RODRIGO VERGARA MONTES
Economista Jefe

BANCO CENTRAL DE CHILE

Santiago, 24 de abril de 1995

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 1994.

ROBERTO ZAHLER
Presidente

I. INFORME

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1994

A. PANORAMA GENERAL

Durante 1994 la evolución de la economía chilena fue favorable, destacando la importante reducción de la inflación, el mejoramiento significativo de las cuentas externas y la expansión de la actividad productiva que se enmarcó dentro de las proyecciones planteadas por el Banco Central. En efecto, la tasa de inflación continuó la trayectoria descendente que ha venido exhibiendo desde comienzos de la década, alcanzando a fines de 1994 una tasa anual de 8,9%, cifra similar a la cota inferior de la meta inflacionaria del Banco Central para dicho año (9%) (Gráfico 1). En relación con la actividad, la economía presentó un aumento del producto interno bruto (PIB) de 4,2%, resultado más que satisfactorio para un período de ajuste. En el plano externo, por su parte, se verificó una importante mejoría, tanto de los términos de intercambio como de los volúmenes exportados, destacando las exportaciones no tradicionales, cuyos volúmenes crecieron en más de 20%. Estos resultados favorables permitieron que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentaje del PIB, se redujera significativamente, desde 4,6% en 1993 a sólo 1,4% en 1994.

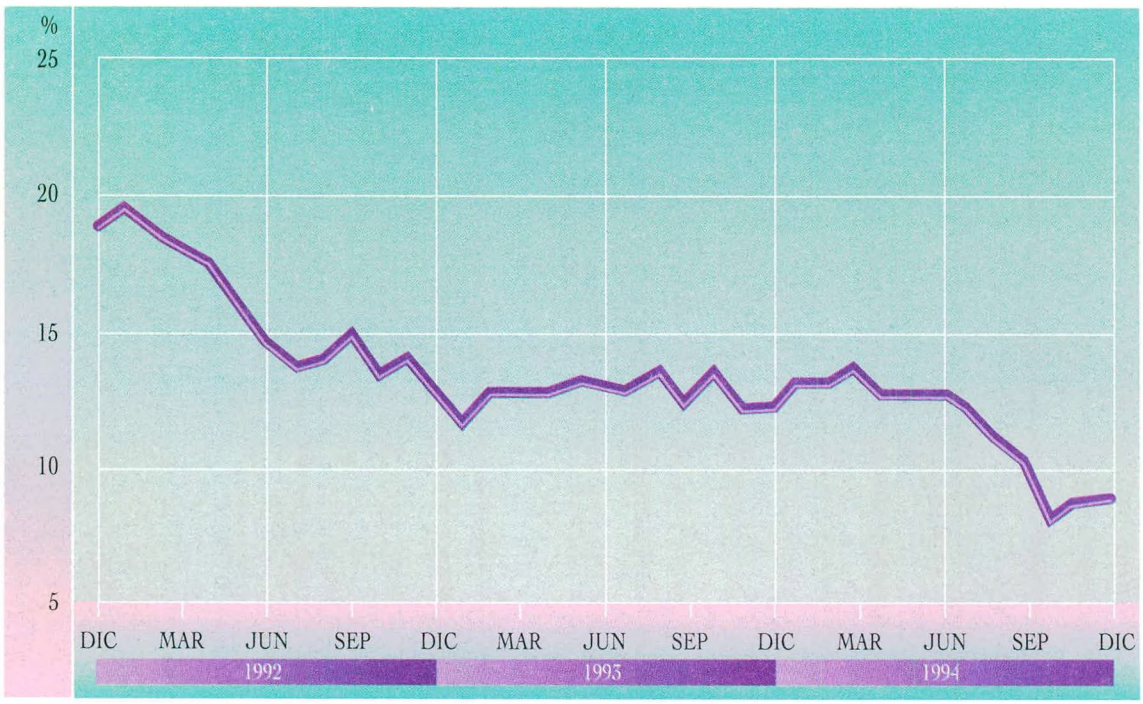
En 1994 el crecimiento del producto estuvo liderado por el aumento de las exportaciones de bienes y servicios que crecieron 8,2%. Contribuyó también, aunque en menor medida, la demanda interna de bienes de inversión y consumo que creció 3,2%, en contraste con el fuerte dinamismo de la demanda interna que caracterizó a 1993. Así, el consumo total se expandió 4,1% mientras la formación bruta de capital fijo creció 3,5%, lo que la llevó a representar el 26,3% del producto, valor similar al alcanzado en 1993 y equivalente al máximo coeficiente de inversión fija registrado por la economía chilena (Gráfico 2). El dinámico comportamiento de las exportaciones fue el reflejo tanto del importante aumento de las exportaciones no tradicionales como de la recuperación de algunos rubros de exportaciones principales, las cuales habían sido afectadas por problemas de mercados externos durante 1993.

Aun cuando el PIB registró un crecimiento algo más moderado que el observado en los últimos dos años, su expansión acumulada para el quinquenio 1990-1994 alcanzó, en promedio, a 6,4% anual. Cabe recordar que el menor crecimiento de 1994 fue un objetivo explícitamente buscado

Gráfico 1

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Variación en doce meses)

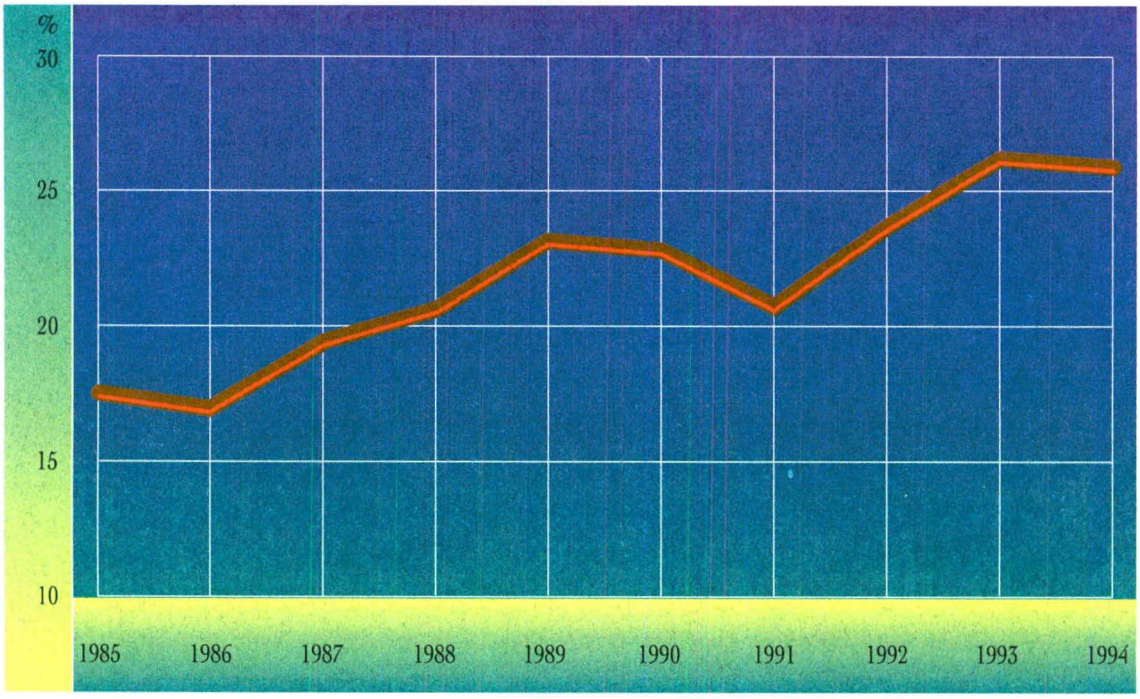


por la autoridad económica, con el fin de llevar los niveles de actividad y gasto interno a una senda coherente con el equilibrio de mediano y largo plazo. Así, luego de la marcada desaceleración de la actividad económica ocurrida en el segundo semestre de 1993, la tasa de crecimiento trimestral del PIB tendió a estabilizarse en torno a 4% durante 1994 (Gráfico 3). En términos de los sectores productivos, el crecimiento de la actividad durante el primer semestre se concentró en los sectores productores de bienes transables, especialmente exportables, situación que tendió a revertirse durante la segunda mitad del año.

La consolidación del ajuste económico iniciado a fines de 1992 se reflejó en un lento crecimiento del empleo durante el año 1994. En efecto, el número de ocupados en el año se expandió, en promedio, alrededor de 45 mil personas, lo que representó un incremento medio anual de 0,9%. Al mismo tiempo, el bajo crecimiento del empleo durante el año repercutió en un aumento de la tasa de desempleo. Esta alcanzó una tasa media nacional de 5,9% de la fuerza de trabajo, cifra superior en 1,3 puntos porcentuales a la correspondiente a 1993, aunque muy inferior a las tasas

Gráfico 2

TASA DE FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB



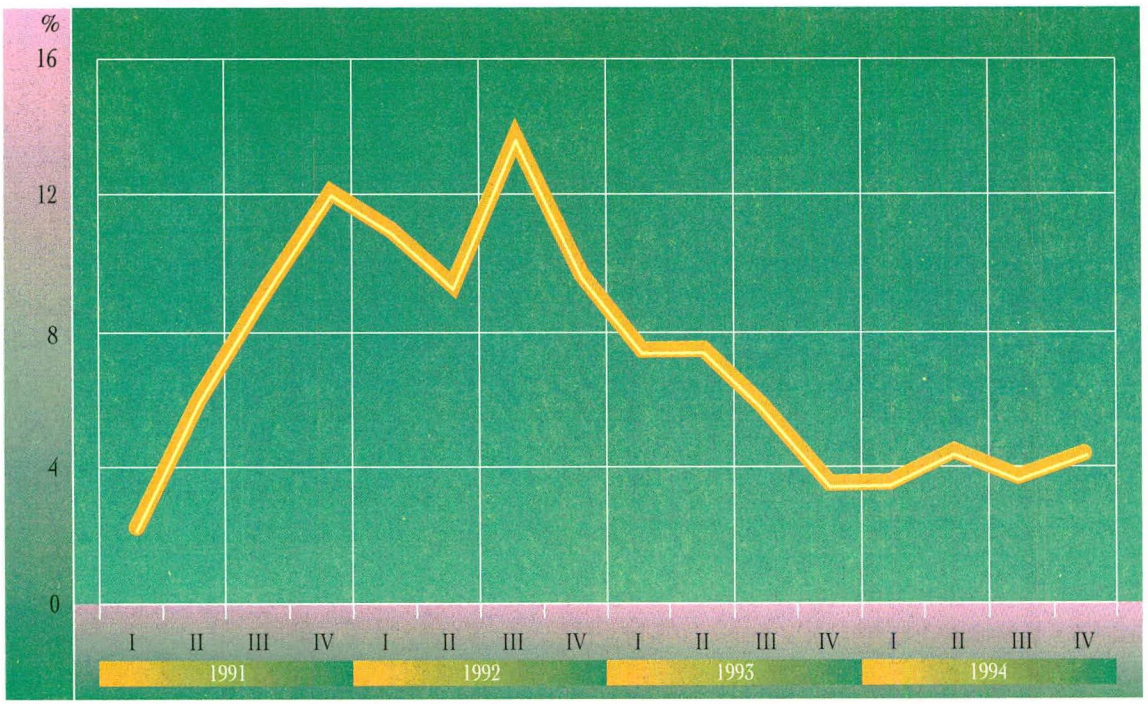
de desocupación que caracterizaron a los años ochenta y comienzos de los noventa. Cabe señalar que si bien la situación del empleo se vio deteriorada durante 1994, la tendencia hacia fines de año fue de una significativa recuperación.

La evolución de las remuneraciones nominales también mostró los efectos de la política de ajuste, aunque en forma más lenta, producto de las extendidas prácticas de indexación sobre la base de la inflación pasada existentes en este mercado. En efecto, el índice de remuneraciones nominales por hora desaceleró su ritmo de crecimiento anual en 5 puntos porcentuales entre abril y diciembre de 1994. A su vez, la mayor oferta laboral y la ausencia durante el año de expectativas de aceleración inflacionaria, fueron determinantes para que los reajustes salariales iniciales, esto es, los incrementos por sobre la inflación pasada incorporados en los nuevos contratos, evolucionaran en forma coherente con la reducción de la inflación, contribuyendo así a consolidar los avances logrados en este indicador. Antecedentes de los resultados de los contratos y convenios de negociación colectiva realizados durante 1994 señalan que, en prome-

Gráfico 3

TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL

(Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior)



dio, los reajustes iniciales fueron significativamente inferiores a los registrados en igual período de 1992 y 1993.

La dinámica de los precios observada durante 1994 constituyó un avance significativo en la consolidación de una trayectoria declinante de la inflación. Así es como la evolución de la tasa de inflación en 1994 no sólo continuó con la trayectoria descendente que observaran los precios desde 1991, sino que también resultó la menor de las últimas décadas. Este desempeño refleja el éxito de la política de ajuste de gasto iniciada a fines de 1992 con el fin de frenar las incipientes presiones inflacionarias observadas a partir de entonces. Conjuntamente al control del gasto agregado, un elemento que ha sido muy importante en el éxito de la política antiinflacionaria, es la credibilidad generada por el cumplimiento de las metas inflacionarias planteadas en años anteriores. Esta credibilidad, que tendió a reforzarse en 1994, es fundamental para crear un clima favorable hacia una desindexación paulatina y voluntaria de los contratos, de manera de permitir

la natural ruptura de los elementos inerciales presentes en el proceso inflacionario y, consecuentemente, hacer factible plantear metas más ambiciosas de reducción de la inflación en el futuro.

A diferencia de lo ocurrido en años anteriores, el crecimiento de los precios de los bienes no transables tendió a disminuir sostenidamente durante 1994, mientras la inflación de bienes transables mantuvo el moderado ritmo de incremento que ha venido exhibiendo desde fines de 1992. En efecto, la tasa de inflación anual de los bienes no transables disminuyó continuamente a través del año, en cerca de 8 puntos porcentuales, mientras que la tasa de inflación de bienes transables se mantuvo relativamente estable, mostrando una desaceleración sólo en el último trimestre del año. Esto permitió que el diferencial de inflación entre bienes transables y no transables observado en 1992 y 1993 tendiera a desaparecer durante 1994. Esto último constituye un buen indicador de que la política de ajuste de gasto rindió frutos en términos de consolidar una menor tasa de inflación.

A pesar de que la desaceleración del gasto fue clara durante 1993, no fue sino hasta que los resultados en materia antiinflacionaria fueron manifiestos –esto es en la segunda mitad de 1994– que el Banco Central redujo, en dos ocasiones, la tasa de interés de sus pagarés reajustables a 90 días (PRBC). Dicha reducción fue leve y gradual, desde 6,50% a 6,25% en octubre y, posteriormente, a 6,10% en noviembre.

En relación con las tasas de interés de mercado, las de captación para operaciones reajustables de 90 a 365 días se mantuvieron ligeramente por sobre la tasa de los PRBC a 90 días durante el primer semestre del año, mientras que en el segundo semestre esta tasa se situó en un nivel promedio por debajo de la tasa de los PRBC a 90 días. Esta evolución de la tasa de interés de mercado indica que el sistema financiero operó en el primer semestre con una liquidez relativamente ajustada. En el segundo semestre, la liquidez fue más holgada, lo que permitió que la tasa de mercado bajara más pronunciadamente que la tasa de los PRBC. La tasa de colocación, en tanto, mantuvo un diferencial muy estable con la tasa de captación a lo largo de todo el año, por lo que siguió la trayectoria antes descrita de la tasa pasiva. Por último, la tasa de rendimiento de los pagarés reajustables con cupones del Banco Central (PRC) tendió a bajar sostenidamente en el transcurso del año, a medida que el mercado fue validando el fin del ajuste.

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 este objetivo el Instituto Emisor mantuvo, en términos generales, la política cambiaria que se ha aplicado en los últimos años, con la banda de flotación

de ±10% en torno al tipo de cambio acuerdo, el sistema de intervención al interior de la banda y la vinculación del tipo de cambio acuerdo a una canasta de monedas. No obstante, el mejoramiento de las cuentas externas, particularmente el sostenido crecimiento en los volúmenes de las exportaciones, las favorables perspectivas del desarrollo exportador, del déficit en cuenta corriente y la solidez de los flujos de fondos externos, provenientes particularmente de inversión directa, llevaron a las autoridades a modificar el valor del dólar acuerdo en noviembre de 1994. Este ajuste, que implicó una reducción cercana a 10% del valor de la canasta acuerdo (9,66%), que es usada como referencia en la banda cambiaria, vino a reflejar las nuevas condiciones estructurales de inserción de la economía chilena en la economía internacional, las que son consistentes con un tipo de cambio real de equilibrio más bajo. En esa misma ocasión, y a objeto de incorporar los actuales flujos de comercio de la economía chilena, se modificaron los ponderadores para el cálculo del valor de la canasta de monedas, aumentando la participación del yen y disminuyendo la participación del dólar. Producido el ajuste del tipo de cambio de referencia, el tipo de cambio en el mercado interbancario tendió a reducirse, aunque en un porcentaje muy inferior al ajuste de la banda. Estas medidas permitieron, a fines de 1994, que el tipo de cambio observado se separase del límite inferior de la banda luego que durante gran parte del segundo semestre del año había evolucionado muy cerca de dicho límite.

Por otra parte, durante 1994 se continuó con la política de relajar gradualmente las restricciones a los movimientos de capitales y darle mayor profundidad al mercado cambiario. Entre las medidas tendientes a la liberalización cambiaria cabe destacar la ampliación del monto y porcentaje de las exportaciones que están liberadas de liquidarse en el mercado cambiario formal y una ampliación del plazo para liquidar los retornos de exportación. De igual forma, la apertura de la cuenta de capitales se vio reforzada por la disminución de los montos y requisitos de clasificación de riesgos para que empresas bancarias y no bancarias emitieran ADR y bonos de oferta pública en el exterior. Adicionalmente, otro avance en este frente fue la reglamentación para que empresas bancarias constituidas en Chile inviertan en entidades financieras extranjeras. Por último, se amplió el límite del fondo de pensiones que puede ser invertido en el exterior de 3% a 6%. En términos generales, las medidas adoptadas durante 1994, conjuntamente a lo realizado en años anteriores, han permitido continuar en la senda gradual hacia una mayor movilidad internacional de capitales y una normativa cambiaria más simple.

En relación con las cuentas externas, las exportaciones mostraron un mayor dinamismo que las importaciones, por lo que la balanza comercial pasó de un déficit de US$ 982 millones en 1993 a un superávit de US$ 660 millones en 1994. Estas cifras respondieron a una expansión por sobre el 25% en el valor de las exportaciones, acompañado de un aumento de casi 7% en las

importaciones. Esta evolución se explica principalmente por la recuperación observada en los términos de intercambio y por expansiones muy significativas en los volúmenes exportados, en especial los de las exportaciones no tradicionales, que crecieron por sobre el 20% durante el año. Este menor déficit comercial fue decisivo para que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujera significativamente, desde 4,6% del PIB en 1993 a sólo 1,4% del PIB en 1994. A pesar de ello, la afluencia de financiamiento externo neto hacia el país produjo un superávit de la cuenta de capitales que excedió ampliamente al déficit de la cuenta corriente, verificándose por tanto una importante acumulación de reservas internacionales. Dicho superávit, 63% superior al de 1993, continuó mostrando el cambio de composición en los flujos de capitales que comenzara en 1992, incrementándose fuertemente aquellos destinados fundamentalmente al financiamiento de la inversión.

La constancia y coherencia de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal, junto al dinamismo exhibido por las exportaciones y al favorable escenario internacional, fueron elementos fundamentales para el positivo desempeño de la economía durante 1994, en especial, considerando el escenario de ajuste de gasto que se desarrolló durante el año. Los resultados de los últimos años avalan fuertemente la actual estrategia de desarrollo económico, y los crecientes niveles de ahorro e inversión permiten al país encontrarse en la actualidad en una posición fortalecida para continuar un proceso de crecimiento sostenido. En este sentido, se torna de la mayor responsabilidad para las autoridades económicas, así como para los demás agentes económicos, asegurar que este proceso continúe dándose en un contexto de bases sólidas y de inflación decreciente en el tiempo.

B. ACTIVIDAD ECONOMICA Y EMPLEO

Durante 1994 el Producto Interno Bruto (PIB) creció 4,2%, cifra significativa considerando que se alcanzó en un contexto de ajuste de la economía (Cuadro 1). Los resultados de 1994 completan una fase de crecimiento ininterrumpido de la actividad económica que se ha extendido por once años, desde 1984 a 1994, con una tasa promedio de crecimiento de 6,4% anual. En 1994 la economía fue liderada por la expansión de la demanda externa (las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 8,2%) ya que el gasto interno creció sólo 3,2%, reflejando una fuerte desaceleración en relación con 1992 y parte de 1993, concordante con el proceso de ajuste de la economía iniciado hacia fines de 1992. Los componentes de la demanda interna evolucionaron a ritmo moderado: el consumo total se expandió 4,1% y la formación bruta en capital fijo 3,5%,

permitiendo que la tasa de inversión alcanzara a 26,3% del producto, tasa similar a la lograda el año anterior. Por último, la acumulación de inventarios fue inferior a la registrada en 1993.

El ingreso nacional bruto disponible real, en tanto, presentó una tasa de variación de 7,5%, superior a la registrada para el producto, a consecuencia del mejoramiento de la relación de términos de intercambio derivado de las mejores condiciones en la economía internacional.

En el primer semestre de 1994 el crecimiento de la actividad económica se concentró en los sectores productores de bienes transables, especialmente exportables, relevando a los sectores productores de bienes no transables, que habían liderado la expansión durante el período de mayor expansión del gasto interno. Esta situación se revirtió hacia la segunda mitad del año, en la medida que los sectores productores de bienes no transables internalizaban el fin del proceso de ajuste.

B.1. Producción Sectorial

Los sectores más dinámicos durante 1994 fueron la pesca, con un crecimiento de 18,8%, transporte y comunicaciones con 8,6% y agropecuario-silvícola con 6,9%, dos de los cuales son sectores fundamentalmente productores de bienes transables. En tanto los sectores electricidad, gas y agua; comercio, restaurantes y hoteles; servicios financieros y servicios personales, habitualmente considerados productores de bienes y servicios no transables, crecieron entre 3,4% y 4,7%. Por otro lado, los sectores que presentaron tasas de crecimiento más moderadas fueron la industria manufacturera, con una expansión de 2,9%, propiedad de vivienda con 2,9%, minería con 2,7% y construcción y administración pública con incrementos de 2,0% y 0,7%, respectivamente (Cuadro 2).

La expansión del sector pesca fue resultado de los mayores niveles de captura destinada principalmente a la producción de harina y aceite de pescado, y a la producción de los centros de cultivo de salmones y truchas, actividades ambas que registraron tasas de crecimiento superiores al 20%. La pesca artesanal, en tanto, creció moderadamente. Cabe destacar que, a nivel mundial, Chile ocupa el segundo lugar en la producción de salmones y de harina de pescado.

El sector transporte y comunicaciones mantuvo, como en años anteriores, un elevado ritmo de actividad, liderado por las comunicaciones y el transporte aéreo y marítimo, con crecimientos significativos de entre 9% y 16%. El transporte ferroviario, sin embargo, presentó una disminución cercana a 11%.

Por otra parte, el sector agropecuario-silvícola registró una expansión de 6,9%, crecimiento basado en el aumento de todos los subsectores. Esta expansión fue lograda en gran parte por los sectores exportables, especialmente frutícola y silvícola. Es así como en el primero de ellos destaca un incremento en los embarques de todas las principales especies frutícolas, a excepción de la manzana, que presentó una disminución. Lo mismo ocurrió con el sector silvícola, dado que su crecimiento radica en gran medida en la demanda externa y en menor grado en el abastecimiento de insumos a la industria nacional. El crecimiento del sector agrícola fue favorecido por un aumento en las exportaciones de los productos hortícolas, mientras que la producción de cultivos anuales fue levemente inferior a la registrada en la temporada anterior. El subsector pecuario, por su parte, tuvo un comportamiento favorable en el mercado interno, destacándose la evolución en los productos cárneos y leche.

En el sector comercio, restaurantes y hoteles se observó un crecimiento de 3,8% durante 1994, como consecuencia de la desaceleración del gasto, que se reflejó en el menor ritmo de crecimiento de las ventas internas de la industria manufacturera y, en menor grado, de los bienes importados.

La industria manufacturera, por su parte, tuvo una expansión moderada. De acuerdo con el destino de la producción, las exportaciones son las que han sostenido el crecimiento de este sector ya que la producción de bienes orientados a la demanda interna (consumo, capital e intermedio) se incrementó sólo levemente. La excepción al crecimiento provino de aquellos productos que compiten con importaciones, los que mostraron bajas apreciables en su evolución. Dentro de los productos de exportación destaca el aumento en la producción de harina de pescado (26,8%), conservas de frutas, legumbres y hortalizas (12,2%), metanol (8,3%), celulosa y papel (6,4%) y madera (4,0%). En relación con las ramas orientadas principalmente a satisfacer la demanda interna, presentan crecimientos moderados los bienes de consumo y de capital (2,0%), materiales para la construcción (1,7%) y otros bienes intermedios (3,1%). Finalmente, las ramas que sustituyen bienes importados, tales como textiles, prendas de vestir y cuero y calzado, tuvieron tasas negativas de crecimiento que variaron entre 6% y 10%.

La minería, por su parte, tuvo un comportamiento disímil. El cobre, que tuvo un crecimiento mayor al experimentado en 1993, sustentó su expansión en el vigoroso crecimiento de 14,8% registrado por la mediana minería (Escondida y Disputada), mientras que la gran minería mantuvo los niveles de producción del período anterior, con cambios de composición en favor de los productos de mayor precio relativo. El hierro, en tanto, creció a una elevada tasa (7,9%), expandiéndose fuertemente la producción de pelets y mineral de hierro por aumento en la

demanda externa. En relación con la minería del carbón, sólo creció la producción de la región de Magallanes, debido a la demanda de centrales termoeléctricas. El resto del subsector presentó tasas de crecimiento negativas, en particular por el cierre de la mina Schwager. Por último, el petróleo mantuvo su declinación por agotamiento de algunos pozos petrolíferos.

Finalmente, la construcción se expandió en sólo 2,0%, incremento basado en el aumento de las obras de ingeniería, ya que la edificación privada presentó una disminución en su nivel de actividad. El mencionado incremento en las obras de ingeniería puede apreciarse en la iniciación y/o continuación de importantes obras tales como la línea 5 del Metro, la central hidroeléctrica Pangue, el túnel El Melón, y otras obras de CODELCO y de empresas sanitarias, entre otros. La disminución de la actividad de edificación privada habitacional, en tanto, fue consecuencia de una reorientación de la edificación hacia viviendas de menor costo y superficie.

B.2. Composición del Gasto

La política de ajuste monetario, como se señalara en párrafos precedentes, permitió que durante el año 1994 el gasto interno aumentara a una tasa inferior a la registrada por el producto y la capacidad productiva. Dicho resultado se enmarcó dentro del objetivo buscado por la autoridad económica, contribuyendo de este modo a contener las presiones inflacionarias de períodos anteriores, provocadas, principalmente, por los elevados niveles de la demanda interna.

Como se señaló, el gasto interno creció 3,2%, con el consumo total expandiéndose 4,1%, la formación bruta de capital fijo 3,5% y una menor acumulación de inventarios (Cuadro 3). El gasto en consumo privado, en tanto, alcanzó una tasa de 4,4%, influyendo en el comportamiento de esta variable la moderación relativa del crecimiento de la masa de remuneraciones reales y de los créditos de consumo. Por último, el gasto de consumo de gobierno experimentó un aumento de 2,3%, explicado principalmente por el incremento del gasto en salud pública.

En cuanto a la formación bruta de capital fijo (FBCF), su evolución durante el año es destacable, dado que su crecimiento se materializó en un período de desaceleración de la actividad económica. Dicho comportamiento se explica, en parte, por la tendencia decreciente de las tasas de interés de más largo plazo, y por los efectos de la favorable evolución de la economía mundial. El crecimiento en la FBCF significó que la tasa de inversión en capital fijo, medida a precios constantes, alcanzara a 26,3% del producto, siendo similar a la lograda en 1993, año que se caracterizó por el extraordinario crecimiento de tal coeficiente. La inversión en maquinaria y equipo, en tanto, creció algo más que el promedio, siendo la inversión en construcción la que

–a pesar de tener una variación positiva– presentó una desaceleración en su ritmo de crecimiento, especialmente por la contracción en la edificación habitacional.

La evolución del volumen de las importaciones fue concordante con el comportamiento de la demanda interna, ya que presentó un crecimiento de 5,1%, frente a un aumento de 11,2% en el año anterior. Por tipo de bien, las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital se expandieron en alrededor de 9%, 5% y 6%, respectivamente.

La recuperación de los precios internacionales de los principales productos de exportación y de los niveles de actividad de la economía mundial han sido factores que han influido positivamente en la evolución del volumen de exportaciones de bienes y servicios, el que durante 1994 presentó un mayor dinamismo, con un aumento de 8,2%. En el caso del volumen de las exportaciones de bienes, su incremento fue cercano a 10%, determinado por el crecimiento de las exportaciones distintas del cobre, especialmente las no tradicionales. Las exportaciones de cobre, en tanto, mostraron un crecimiento de 5,9% y el resto de los productos mineros tuvieron aumentos superiores.

Un fenómeno destacable durante 1994 fue el notorio mejoramiento de los términos de intercambio, como consecuencia de un importante aumento en los precios de los principales productos exportados frente a sólo un leve incremento en los precios de las importaciones, lo cual permitió que el ingreso nacional disponible real experimentara un crecimiento de 7,5%, más de tres puntos por sobre la expansión del producto.

El significativo crecimiento del Ingreso Nacional junto a la menor expansión del consumo, tanto en términos reales como nominales, se tradujo en un notable incremento de la tasa de ahorro nacional bruto durante 1994. Dicha tasa, a precios corrientes, alcanzó a 25,4% del producto, disminuyendo consecuentemente la necesidad de financiamiento externo (Cuadro 4). De este modo, la tasa de ahorro externo, a precios corrientes, bajó de 4,6%, registrado en 1993, a 1,4% en 1994.

B.3. Empleo

La consolidación del ajuste económico iniciado en 1992 se reflejó en un lento crecimiento del empleo durante el año 1994. En efecto, la tasa de crecimiento promedio de la ocupación entre 1993 y 1994 fue de 0,9%, lo que significó la generación de 44.300 nuevos empleos a nivel nacional. El bajo crecimiento del empleo repercutió en un aumento en la tasa de desempleo.

Esta fue en promedio 5,9%, alcanzando niveles similares a los del comienzo de la década y 1,3 puntos porcentuales superior a la del año 1993. Aun cuando la situación de crecimiento del empleo se vio deteriorada a lo largo de 1994, la tendencia de fines de año marcó un quiebre, en términos de iniciarse una recuperación que se observó a partir del mes de octubre del año pasado. El crecimiento en 12 meses del empleo en el último trimestre de 1994 alcanzó a 0,1% y la tasa de desempleo se situaba en 5,9% (Cuadro 5 y Gráfico 4).

La fuerza de trabajo creció en promedio 2,3% en 1994. Dicho crecimiento implicó que 118 mil nuevos trabajadores a nivel nacional se integraran a la fuerza laboral. Este ritmo de crecimiento de la fuerza de trabajo vuelve a enmarcarse dentro de su tendencia de largo plazo, luego del rápido crecimiento de 1993 (5,2%).

C. INFLACION Y REMUNERACIONES

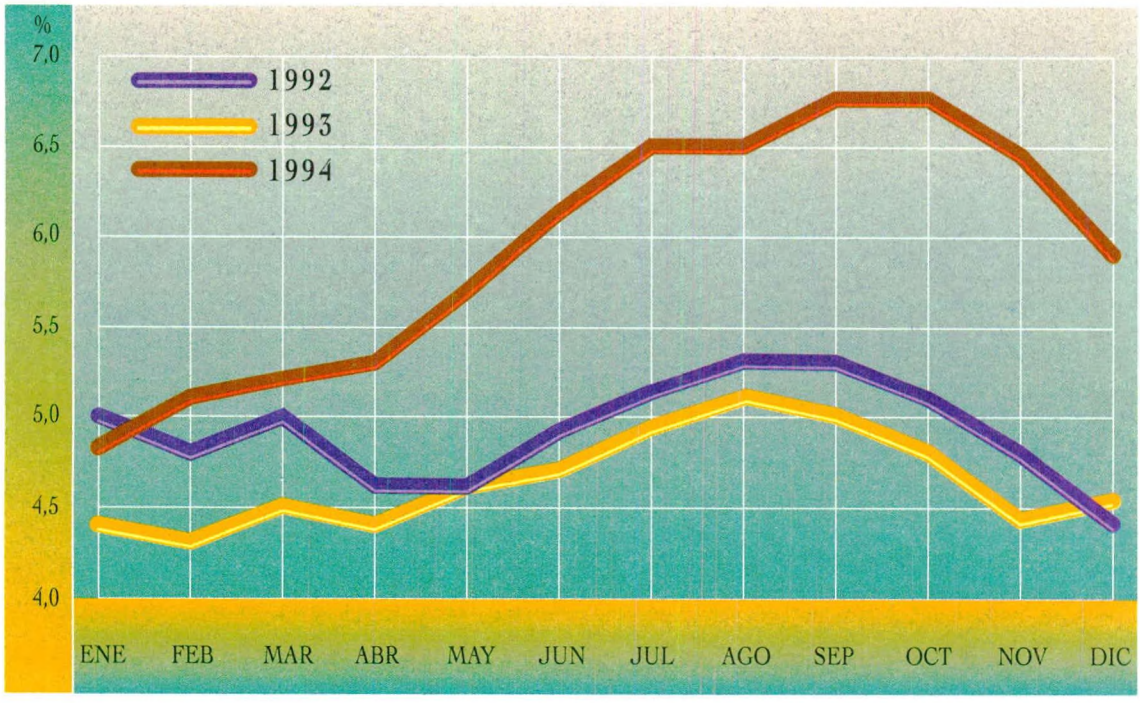
Durante 1994, y al igual que en años anteriores, la tasa de inflación continuó con su trayectoria descendente, finalizando el año con una tasa acumulada de 8,9%, luego de incrementos en los precios al consumidor de 12,7% y 12,2%, en 1992 y 1993, respectivamente (Gráfico 1). Sin embargo, la reducción de la inflación registrada en 1994 fue sustancialmente mayor a la verificada en años previos. Esta disminución constituyó un importante avance en la estrategia de convergencia paulatina hacia las tasas de inflación de los principales socios comerciales, situándose en la cota inferior del rango estipulado en la meta anual de inflación para 1994 (9% - 11%).

La disminución en la tasa de inflación durante 1994 fue el resultado de la fuerte reducción en el ritmo de incremento de los precios de bienes no transables y la mantención del moderado ritmo de incremento en los precios de bienes transables, que se había venido observando desde fines de 1992. En efecto, la inflación acumulada en 12 meses de la canasta de bienes y servicios no transables definida por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) disminuyó continuamente durante 1994, desde 17,8% a comienzos del año hasta estabilizarse en una tasa de alrededor de 10% en el último trimestre. La tasa de inflación acumulada en 12 meses para la canasta de bienes transables, en tanto, mantuvo un ritmo relativamente constante a través del año, fluctuando en torno a una tasa promedio ,del 8,3%, mostrando una desaceleración sólo en el último trimestre del año, en que alcanzó un promedio de 7,0%. Siguiendo cercanamente la trayectoria de los precios de bienes transables, los precios al por mayor crecieron 7,8%, cifra levemente superior al 6,7% registrado a fines de 1993 (Cuadro 6).

Gráfico 4

TASA DE DESOCUPACION NACIONAL

(Promedios móviles trimestrales)



Entre los distintos componentes de la variación del índice de precios al consumidor, el registro más favorable se observó en las agrupaciones mayoritariamente constituidas por bienes transables, esto es, vestuario, con una variación en doce meses de 3,7%, y alimentación, que registró en el mismo período una variación de 7,0%. El rubro de vivienda mostró una variación idéntica a la del índice general, esto es 8,9%, mientras que transportes y comunicaciones registró una variación levemente superior, de 9,6%. Los mayores incrementos se presentaron en el rubro otros bienes y servicios, que incluye servicios de educación, salud, recreación y otros misceláneos, con una variación de 14,2% en doce meses (Cuadro 7). Puede observarse que a excepción de este último ítem, el diferencial de inflación entre bienes transables y no transables observado en 1992 y 1993 se redujo significativamente durante 1994.

El avance logrado en la reducción de la tasa de inflación durante 1994 refleja el éxito de la política de ajuste macroeconómico iniciada en 1992, destinada a frenar las incipientes presiones

inflacionarias observadas a partir de entonces, enmarcándose dentro de la estrategia de mediano plazo que se ha propuesto el Banco Central para lograr la convergencia hacia estándares internacionales de inflación. Dicha estrategia ha implicado un permanente control de la evolución del gasto, procurando que este último crezca a tasas compatibles con los equilibrios internos y externos.

El ajuste macroeconómico iniciado a fines de 1992 mostró de manera plena sus frutos en 1994. Como se señaló, hacia fines de 1992 el gasto interno registraba un ritmo de crecimiento que resultaba insostenible en relación con el crecimiento de la capacidad productiva de la economía y a sus posibilidades de financiamiento externo de mediano plazo. La creciente brecha entre la demanda y la oferta internas generaba presiones sobre los precios y salarios en los mercados domésticos, y potencialmente, sobre el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y el tipo de cambio real. En este escenario el Banco Central decidió, a través de sucesivas alzas en las tasas de interés, aplicar una política monetaria de ajuste a partir del segundo trimestre de 1992, la que se mantuvo durante 1993 y que sólo comenzó a relajarse a partir de octubre de 1994.

La acción de la política monetaria permitió frenar las presiones inflacionarias, que se manifestaron en los precios de los bienes no transables durante 1993, reduciendo el ritmo de incremento del gasto a partir del segundo semestre de ese año, hasta llevar en 1994 el crecimiento del gasto a una tasa inferior a la del producto potencial. Los rezagos con que las tasas de interés generan efectos sobre el gasto interno y la demora con que los salarios promedios responden a las condiciones en el mercado laboral impidieron que se manifestaran más rápidamente los frutos de este esfuerzo de ajuste de gasto, en términos de una evolución más favorable de precios y salarios nominales. Estos frutos, sin embargo, se hicieron evidentes en la segunda mitad de 1994. La efectividad de las políticas aplicadas demuestra la importancia de mantener un control atento y perseverante sobre la evolución del gasto agregado, como un elemento indispensable para lograr una trayectoria estable y descendente para la inflación.

La evolución de las remuneraciones nominales también mostró los efectos de la política de ajuste del gasto, aunque en forma más lenta, producto de las extendidas prácticas de indexación sobre la base de la inflación pasada existentes en este mercado. El nuevo índice de remuneraciones por hora desaceleró su ritmo de incremento nominal desde 18,5% observado en abril de 1994, fecha en que por primera vez fue posible calcular variaciones en doce meses, a 13,5% registrado hacia fines de año, mientras que la variación en doce meses del costo de la mano de obra presentó una leve disminución, desde 15,6% en abril a 14,4% en diciembre. El índice de

remuneraciones mostró una aceleración puntual en su crecimiento hacia fines de 1994 (aunque menor a la registrada en diciembre de 1993), motivada por el reajuste anual a los trabajadores del sector público que tuvo lugar en diciembre y que significó un aumento de 12,2% en dicho sector. Aun cuando los salarios públicos no afectan de manera directa los costos de producción en la economía, constituyen una señal importante para las negociaciones salariales del sector privado y afectan de manera significativa el gasto del sector público.

Descontando los efectos de la inflación de precios al consumidor, a diciembre de 1994 el índice de remuneraciones por hora aumentó 4,2% en términos reales, mientras que el costo de la mano de obra deflactado por el índice de precios al por mayor, aumentó 6,0% en términos reales (Cuadros 8A y 8B). Las variaciones reales de ambos índices salariales durante 1994 pueden ser consideradas elevadas en relación con la evolución de la productividad laboral; sin embargo, es preciso aclarar que se trata de un fenómeno transitorio, propio de una desaceleración inflacionaria en un contexto de contratos laborales con mecanismos de indexación sobre la base de la inflación pasada. Los antecedentes disponibles sobre los contratos de negociación colectiva realizados durante 1994 mostraron una evolución moderada. En efecto, los reajustes iniciales por sobre la inflación pasada otorgados en los nuevos contratos muestran una clara trayectoria descendente en relación con los convenidos en 1992 y 1993, la que se estima coherente con la evolución de la productividad laboral y las metas de inflación futura. El reajuste promedio convenido por sobre la inflación pasada fue de 1,7% durante 1994, en comparación con 2,3% y 2,7% en 1993 y 1992, respectivamente (Cuadro 9). Al respecto, cabe señalar que la evolución de las remuneraciones convenidas en contratos de negociación colectiva constituye una señal que anticipa la evolución del resto de las remuneraciones, en la medida que ellas representan contratos de reciente vigencia renegociados sobre la base de las actuales condiciones del mercado laboral y a las expectativas de inflación futura, mientras que los índices de remuneraciones y de costo de mano de obra representan un promedio que contiene contratos que continúan reajustándose a base de la inflación pasada. En esta perspectiva, se puede concluir que las remuneraciones nominales se encontraban hacia fines de 1994 en una trayectoria descendente, de convergencia hacia niveles de equilibrio en relación con el crecimiento de tendencia de la productividad y con las metas de inflación futura.

El lento ajuste de los salarios nominales demuestra la importancia de los elementos inerciales en la inflación chilena. La institucionalidad y prácticas propias de nuestra economía están muy marcadas por la memoria de episodios de alta inflación, que han llevado a una indexación generalizada como una forma de seguro frente a sorpresas inflacionarias. La inercia inflacionaria que conlleva esta indexación generalizada impone un límite a la velocidad de reducción de la

tasa de inflación, si se desea evitar importantes costos en la actividad asociados a una reducción rápida de la tasa de inflación. En este sentido, es fundamental reiterar la conveniencia de una mayor consideración explícita de la inflación proyectada decreciente en las negociaciones salariales para permitir un proceso de descenso más rápido en la inflación. Para continuar en esta senda es necesario que los reajustes iniciales reales de las remuneraciones, esto es, los márgenes pactados por encima de la inflación acumulada, sean inferiores al crecimiento de tendencia de la productividad media del trabajo, de modo de asegurar que el incremento de los costos laborales por unidad de producto sea inferior a la inflación pasada. Esto es perfectamente compatible con un incremento de los salarios reales medios similar al ritmo de crecimiento de la productividad y, más aún, es la forma más sólida de asegurar que los avances en materia de salarios reales no se deteriorarán a futuro como consecuencia de una mayor inflación.

La disminución de la inflación durante 1994 representa un avance significativo en la consolidación de su trayectoria decreciente. Cabe señalar que la cifra de inflación es la tasa anual más baja que se haya registrado en Chile durante los últimos treinta y cuatro años. Es más, en las últimas tres décadas la economía chilena había alcanzado niveles de inflación de un dígito sólo en tres ocasiones: 1960, 1961 y 1981. En esos casos, este logro se había apoyado fundamentalmente en políticas de congelamiento del tipo de cambio, las que finalmente resultaron insostenibles y tuvieron negativas consecuencias posteriores sobre la misma inflación. Por el contrario, el éxito logrado por la actual estrategia de estabilización está apoyado en bases sólidas, en un marco de equilibrio macroeconómico tanto en lo interno como en lo externo, el que se fundamenta en una expansión del gasto compatible con la expansión de la capacidad productiva y con un uso razonable de ahorro externo.

El cumplimiento de las metas estipuladas para la inflación durante 1994 viene a sumarse a logros similares obtenidos en años anteriores, lo que reafirma el compromiso de las autoridades monetarias por mantener una trayectoria descendente de la inflación hacia las tasas vigentes en los países industriales. 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.

Sin embargo, es necesario señalar que el problema de la inflación aún no está resuelto, se deben afianzar los logros ya obtenidos y continuar en la misma senda de disminución. En consecuencia, se debe insistir en la necesidad de mantener políticas que aseguren una expansión modera-

da en el gasto, tanto público como privado. El éxito obtenido en materia de inflación durante 1994 es una clara muestra de los beneficios de una acción firme y persistente para mantener el crecimiento del gasto interno coherente con el del producto potencial y las posibilidades permanentes de financiamiento externo de la economía chilena. Por otra parte, es fundamental, en orden a evitar costos innecesarios que pudieran derivar del esfuerzo antiinflacionario, que los empresarios y trabajadores aúnen voluntades para que las presiones provenientes tanto del mercado laboral, como de los márgenes de ganancias o de los sectores con baja productividad que reclaman protección, sean cada vez más reducidas.

D. POLITICA MONETARIA Y TASAS DE INTERES

D.1. La Política Monetaria y la Evolución de las Tasas de Interés

El control de las tasas de interés de los instrumentos financieros de corto plazo del Banco Central, pagarés descontables (PDBC) a 30 días y pagarés reajustables (PRBC) a 90 días, continúa siendo la principal herramienta de política monetaria utilizada por el Banco Central de Chile. En este contexto, los saldos monetarios reales se ajustan libremente, de acuerdo con lo demandado por los agentes económicos privados, quienes toman sus decisiones de portafolio considerando la mantención de liquidez como una variable más dentro de este proceso.

Desde noviembre de 1992 hasta septiembre de 1994, la tasa de interés de los PRBC a 90 días se mantuvo invariable en 6,5%, hecho que evidenciaba la mantención de una política monetaria contractiva. Esto con el objetivo de quebrar la tendencia mostrada por la tasa de inflación en 12 meses, la que durante 1993 y la primera mitad de 1994 fluctuaba en torno a 13%. A la contención del gasto interno contribuyeron decisivamente la política monetaria y la credibilidad generada por el Banco Central al no ceder ante presiones provenientes de distintos sectores para terminar anticipadamente con la política de ajuste, constituyéndose así en elementos claves que llevaron finalmente al quiebre de la tendencia inflacionaria. Otro elemento importante fue la mantención de un superávit fiscal y el moderado incremento del gasto público verificado en 1994.

Frente a este panorama inflacionario, el Banco Central redujo la tasa de los PRBC a 90 días a 6,25% a contar del 13 de octubre de 1994 y a 6,10% a contar del 14 de noviembre de ese mismo año (Cuadro 10). Respecto a los documentos de más corto plazo, esto es los PDBC a 30 días, se siguieron ofreciendo a una tasa de interés nominal alineada con la variación de la UF y el retorno real ofrecido por los PRBC a 90 días.

Una característica destacable en la reducción inflacionaria de la economía chilena entre 1992 y 1994 es que el ajuste del crecimiento del gasto se realizó sin afectar mayormente la formación de capital. De hecho, la formación bruta de capital como porcentaje del PIB, medida en pesos de 1986, se mantuvo en niveles cercanos al valor récord de 26,5% alcanzado el año anterior. Otra característica digna de ser resaltada es el creciente papel estabilizador de la inflación que ha jugado la meta comprometida por el Banco Central, rol adquirido tras sucesivos años de cumplimiento del compromiso establecido en la materia.

Durante el primer semestre de 1994, las tasas de captación de mercado para operaciones reajustables de 90 a 365 días se mantuvieron en un nivel promedio de 6,6%, ligeramente por sobre la tasa de los PRBC a 90 días. En el segundo semestre, en cambio, las tasas de captación se situaron 0,2 puntos porcentuales por debajo de la tasa de los PRBC a 90 días, alcanzando un valor promedio de 6,2% (Cuadro 11 y Gráfico 5). Esta evolución de la tasa de interés de mercado sugiere que el sistema financiero operó en el primer semestre con una liquidez relativamente ajustada, pero ejerciendo un manejo prudente de caja, sin que se observaran períodos de iliquidez. En el segundo semestre, las expectativas a la baja en la tasa de interés de los PRBC a 90 días, así como mayores intervenciones en el mercado cambiario, facilitaron una situación de liquidez más holgada, lo que llevó a que las tasas de mercado bajaran algo más que la tasa de los PRBC. La tasa de interés de colocación mantuvo un diferencial estable con la de captación a lo largo de todo el año, siendo el spread promedio 2,9% (Gráfico 6).

En cuanto a los pagarés reajustables con cupones del Banco Central (PRC), se mantuvieron los cupos de colocación fijados en 300.000 UF por licitación para los PRC a 8 y 10 años y 200.000 UF por licitación para los PRC a 12, 14 y 20 años. Cabe destacar, que a contar del 1° de febrero de 1994 se suprimió la venta de PRC a 4 años plazo. La curva de rendimiento para estos instrumentos de largo plazo se ha desplazado paralelamente hacia abajo, en torno a 0,9 puntos porcentuales respecto del promedio de 1993. Así, el PRC a ocho años tuvo un retorno promedio de 7,0% en 1993, mientras que en 1994 alcanzó a 6,1%. Por su parte, el PRC a veinte años disminuyó su rendimiento promedio de 6,8% a 5,9% en 1993 y 1994, respectivamente.

Al igual que en el año anterior, durante 1994 la curva de rendimiento promedio de los PRC mostró una pendiente negativa, es decir, los retornos promedios fueron menores para los papeles de más largo plazo. Esta situación, que insinuaba la existencia de expectativas a la baja en las tasas de interés, tendió a moderarse durante los últimos meses. Así, a partir de octubre de 1994 la estructura de tasas de interés para los documentos a 8, 10, 12 y 14 años se tornó más bien plana. Sin embargo, el PRC a 20 años continuó teniendo un rendimiento menor que el de los documentos a menor plazo, aunque esta diferencia se redujo en el curso del año. Esta evolución es indicativa de una moderación en las expectativas de cambios de tasas.

Gráfico 5

TASAS DE INTERES MEDIAS: MERCADO Y BANCO CENTRAL

(Porcentajes)



D.2. Evolución de los Agregados Monetarios y del Crédito

En el esquema de política de tasas de interés vigente, la variación de la cantidad de dinero refleja la evolución de la demanda de saldos monetarios. Esta última depende fundamentalmente del crecimiento de la economía, de la trayectoria de la tasa de interés nominal y del nivel de precios. Las diferencias entre la evolución efectiva del dinero y lo indicado por los factores de demanda comentados son atribuibles a perturbaciones aleatorias.

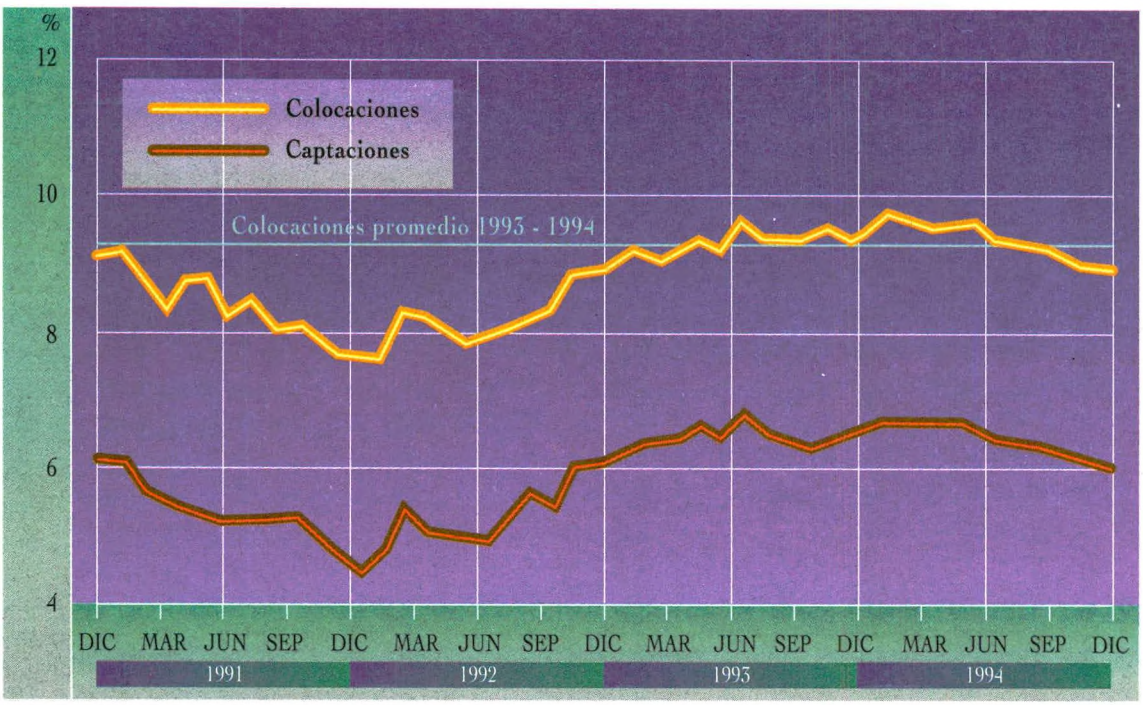
Al mes de diciembre de 1994 la variación nominal en 12 meses del promedio mensual del M1A (*) alcanzó a 22,4%, lo que equivale a una variación real de 12,3% (Cuadro 12 y Gráfico 7).

(*) En Chile, el M1A o dinero del sector privado, es el agregado monetario que se define como circulante más las cuentas corrientes y otros depósitos a la vista del sector privado netos de canje.

Gráfico 6

TASAS DE INTERES DE 90 A 365 DIAS EN OPERACIONES REAJUSTABLES

(Promedios mensuales)

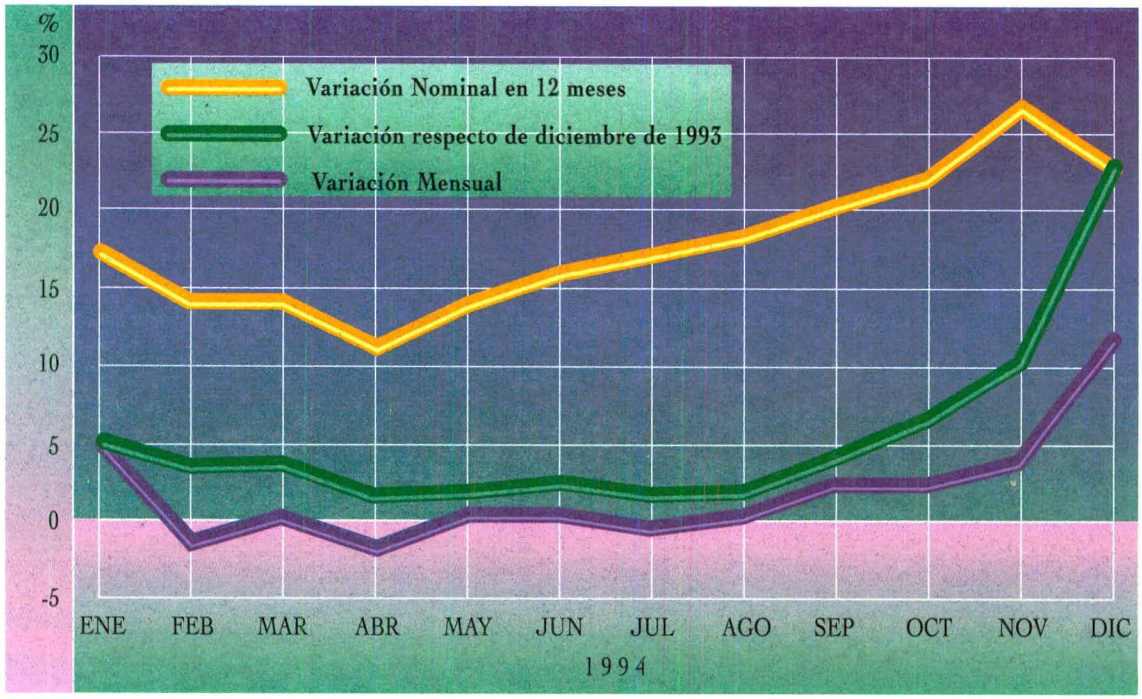


Si se considera que el PIB durante 1994 creció 4,2%, el crecimiento real del M1A excedió al que puede ser explicado por el incremento de la actividad. No obstante, un segundo factor con efecto expansivo en la demanda de dinero tuvo lugar en 1994: la reducción de la tasa de interés nominal y del costo de mantener dinero, los que se hicieron sentir con fuerza en el último trimestre. En efecto, la diferencia en el tipo de interés nominal entre el último trimestre de 1993 e igual período de 1994 fue de 0,61 puntos porcentuales, lo que resulta en una mayor demanda por saldos monetarios reales del orden de 7,5%. En consecuencia, el crecimiento del dinero en 1994 guardó una estrecha relación con el comportamiento de las variables fundamentales que explican su demanda. Finalmente, si se descompone la variación del M1A según los dos agregados básicos que lo definen, se observa que el circulante creció 15,8%, mientras que las cuentas corrientes y otros depósitos a la vista del sector privado crecieron 25,4%. Esta diferencia se explica porque la disminución de las tasas de interés nominales incrementa principalmente la demanda de depósitos a la vista.

Gráfico 7

DINERO PRIVADO AMPLIADO (M1A)

(Porcentajes)



La expansión de los agregados monetarios más amplios también fue significativa, habiendo aumentado el promedio anual del ahorro financiero privado (M7), como proporción del producto, de 62,9% en 1993 a 64,8% en 1994 (Gráfico 8). La variación anual de este agregado, medido por los promedios a diciembre de cada año, alcanzó a 9,7% real en 1994.

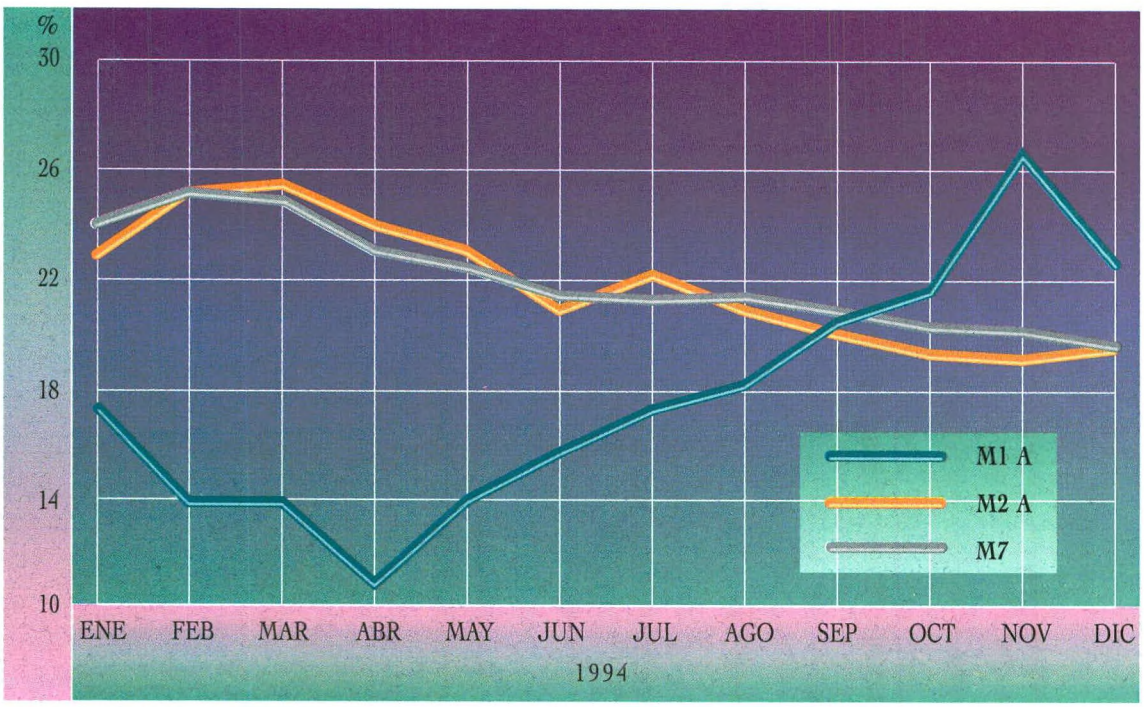
La variación en doce meses de la emisión en 1994 alcanzó a 13,3%, menor que la variación observada en 1993, que fue de 17,4%. Durante 1994 el origen principal de la emisión fueron las operaciones de cambio expansivas (del orden de 800 mil millones de pesos), las que fueron esterilizadas mediante la colocación de pagarés del Banco Central (Cuadro 13). Las operaciones con el Fisco, en tanto, fueron moderadamente contractivas.

El crédito otorgado por el sistema financiero registró durante 1994 una importante moderación en su ritmo de incremento, la que fue coherente con la desaceleración del gasto agregado. En

Gráfico 8

VARIACIONES NOMINALES EN 12 MESES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

(Porcentajes)



efecto, la variación real en 12 meses de las colocaciones totales disminuyó desde 13,6% en diciembre de 1993 a 7,9% en diciembre de 1994, desaceleración que resultó de un menor incremento de las colocaciones en moneda nacional y de la disminución de las colocaciones en moneda extranjera. No obstante esta desaceleración, durante 1994 las colocaciones totales, en relación con el producto interno bruto, alcanzaron en promedio una cifra cercana a 46% del PIB, superando el 45% registrado en 1993.

La variación real en doce meses de las colocaciones en moneda nacional disminuyó desde 17,9% en diciembre de 1993 a 12,2% en diciembre de 1994. A pesar de la desaceleración de las colocaciones totales en moneda nacional, las colocaciones hipotecarias continuaron muy dinámicas, acelerando su variación real en 12 meses desde 18,1% en diciembre de 1993 a 32,1% en diciembre de 1994. La disminución en las tasas de interés de largo plazo explicaría, en parte, el aumento de la participación del crédito hipotecario en el total.

Las colocaciones en moneda extranjera, por otra parte, experimentaron una disminución en términos reales durante 1994, alcanzando a diciembre a –10,7%. Esta disminución fue el resultado, en parte, del menor valor real del dólar, lo que significa que se habría registrado una caída de estas colocaciones aun con el mismo volumen de colocaciones en moneda extranjera. No obstante, el aumento del costo del crédito en dólares y el desarrollo de nuevas formas de financiamiento de las empresas contribuyeron también a la caída del stock de las colocaciones en moneda extranjera. Este cambio se ha traducido en una desintermediación bancaria del financiamiento externo, dado el mayor acceso directo de las empresas privadas no financieras a los mercados de capitales internacionales. Evidencia de este proceso es el auge experimentado durante el año 1994 por el mecanismo de colocación de ADR en la Bolsa de Nueva York y por la inversión extranjera directa vía DL 600 y créditos asociados.

E. POLITICA CAMBIARIA, BALANZA DE PAGOS Y DEUDA EXTERNA

E.1. Política Cambiaria

El objetivo de la política cambiaria ha sido velar por la mantención de un tipo de cambio real, acorde con el equilibrio externo de la economía en el mediano plazo. Para ese fin se ha buscado utilizar el ahorro externo de modo complementario con las fuentes internas en el financiamiento de la inversión, sin comprometer la solvencia externa del país. En la práctica, esto significa déficit en cuenta corriente del orden de 3% a 4% del producto, que permiten mantener controlada la relación deuda externa a PIB. Por cierto, coyunturalmente la economía puede desviarse de tales cifras, pero lo importante es que en promedio el ahorro externo se encuentre en torno a dicho rango.

Durante los años 90 América Latina y Chile, en particular, han vivido un período de extraordinaria afluencia de capitales. Dicha afluencia ha superado con largueza el citado rango de 3% a 4% del producto que la autoridad económica ha considerado adecuado. Por lo mismo, el Banco Central ha venido acumulando un importante stock de reservas internacionales, lo que, sin embargo, no ha estado exento de costos. Dichos costos han provenido tanto de la mayor tasa de interés que el Instituto Emisor ha debido pagar por los recursos que absorbe para financiar la adquisición de dichas reservas, cuanto por la depreciación del precio relativo entre sus activos internacionales netos y pasivos domésticos motivada por el fortalecimiento real del peso. No obstante dichos costos, la política de reservas ha permitido disminuir significativamente la

vulnerabilidad de nuestra economía ante eventos adversos de la economía internacional, eventos que, muchas veces amplificados por errores de política doméstica, explican la mayoría de las crisis económicas acaecidas en las últimas décadas. Toda la evidencia disponible apunta a señalar que la situación de abundantes flujos de capitales que caracterizaron a la región durante esta década, no se extenderá en lo sucesivo, al menos en el futuro más cercano, ni en la intensidad de los años recientes. Así, la acumulación de reservas permite enfrentar en inmejorables condiciones un período de escasez relativa de financiamiento externo. Simultáneamente, la política seguida ha permitido conducir gradualmente el proceso de fortalecimiento de la moneda, proceso vinculado histórica e internacionalmente a las experiencias de éxito exportador, pero cuya gradualidad se ha probado clave para la continuidad del mismo.

Un segundo objetivo de la política cambiaria ha sido suavizar las fluctuaciones transitorias del tipo de cambio nominal y, por ende, del tipo de cambio real en el corto plazo, de manera de minimizar las distorsiones que esto produce en las decisiones de inversión, comercio internacional y producción. El Banco Central ha buscado discriminar si las fluctuaciones que presenta el tipo de cambio real descansan en elementos estructurales subyacentes, tales como por ejemplo una presunta mayor velocidad del desarrollo tecnológico en el sector transable respecto del no transable, modificaciones significativas en las perspectivas de los términos de intercambio o alteraciones en las tendencias de disponibilidad y costo de financiamiento externo. Este análisis propende a discriminar fluctuaciones transitorias o especulativas de cambios más permanentes en los determinantes del tipo de cambio real. Si la evidencia apoya que el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo ha experimentado modificaciones, la política cambiaria en vigencia tratará de facilitar el ajuste a su nuevo equilibrio en forma gradual. Si por el contrario, la fluctuación es de carácter transitorio o especulativo, el Banco Central intenta disminuir la fluctuación y no introducirá cambios en los valores referenciales de la divisa.

Cualquier intento de la política cambiaria de forzar el valor del tipo de cambio real a un nivel insostenible, ignorando el comportamiento de sus determinantes estructurales, está destinado al fracaso y sólo precederá al surgimiento de nuevas presiones inflacionarias y recesivas. Ahora bien, dado que en cada momento del tiempo el precio de la divisa reflejará la tendencia del mercado, tendencia que puede o no reflejar evoluciones más estructurales o de mediano plazo, el sistema de banda cambiaria en vigencia, en conjunto con el mecanismo de "flotación sucia", permiten limitar las fluctuaciones del tipo de cambio. Cuando el precio del dólar llega al techo o piso de la banda, el Banco Central tiene que intervenir vendiendo o comprando dólares. El conocimiento explícito de los límites de la banda y la intervención que el Banco Central está dispuesto a realizar en dichos extremos ayuda en la tarea de limitar la fluctuación del tipo de

cambio. Bajo un régimen de flotación sucia, el Banco Central interviene voluntariamente en el interior de la banda con el objeto de evitar fluctuaciones excesivas o sobrerreacciones de corto plazo.

Para cumplir con los objetivos asignados a la política cambiaria, el Banco Central ha dividido las operaciones de cambios internacionales en dos mercados: el mercado cambiario formal y el mercado cambiario informal, estando una gran proporción de las transacciones concentradas en el mercado cambiario formal. El tipo de cambio nominal en el mercado cambiario informal es libremente determinado por la oferta y la demanda. En el mercado cambiario formal, en tanto, existe un sistema de banda anunciada de ±10% en torno a un tipo de cambio de referencia conocido como el tipo de cambio acuerdo. El tipo de cambio acuerdo se determina sobre la base de una regla de reajuste diario dada por la diferencia entre la inflación interna y la inflación internacional. Asimismo, el cálculo para el tipo de cambio acuerdo se vincula a una canasta de monedas que es representativa de los flujos de nuestro comercio exterior. Actualmente, dicha canasta está compuesta en un 45% por dólares, 30% por marcos y 25% por yenes.

En los últimos años la trayectoria del tipo de cambio ha estado determinada por las profundas mutaciones estructurales de la economía chilena, las que han llevado al Banco Central a validar una disminución gradual, pero moderada del tipo de cambio real. Entre los cambios más relevantes se puede mencionar el crecimiento sostenido y la mayor diversificación de las exportaciones, la reinserción en el mercado de capitales internacionales y la modificación de la estructura del financiamiento externo, que se ha concentrado en favor de la inversión extranjera directa y del financiamiento de largo plazo.

Un indicador de la tendencia a la baja del tipo de cambio es que durante una buena parte de los últimos años ha estado fluctuando en la parte inferior de la banda. Así, en el año 1991 el tipo de cambio estuvo en promedio sólo 0,3% por sobre el límite inferior de la banda. A partir de enero de 1992, fecha en que se amplió la banda de ± 5% a ± 10%, el tipo de cambio se separó por algunos meses del límite inferior establecido por la banda. Sin embargo, el valor de la divisa nuevamente se acercó al piso de la banda a fines de ese año. Sólo a partir de marzo de 1993 el margen respecto al extremo inferior de la banda se amplió, manteniéndose en promedio 4% por sobre el piso. Entre fines de 1993 y comienzos de 1994, el tipo de cambio nominal subió fuertemente, producto de la devaluación del yen y del marco, así como de la caída de los términos de intercambio, que posteriormente se revirtió. El valor de la divisa se mantuvo relativamente estable en términos nominales durante el primer trimestre de 1994. En el segundo trimestre tendió a apreciarse nominalmente, con lo cual el promedio del primer semestre de 1994 se ubicó

2,8% por sobre el piso de la banda. A partir de agosto de 1994, el tipo de cambio empezó a moverse hacia al límite inferior de la banda obligando al Banco Central a intervenir en el mercado comprando dólares (Gráfico 9 y Cuadro 14). No obstante que el tipo de cambio nominal cayó 5,5% a lo largo de 1994, su valor promedio subió 4,0% con respecto a 1993, alza que, al no compensar íntegramente la diferencia entre la inflación interna y externa, determinó una nueva apreciación real de nuestra moneda.

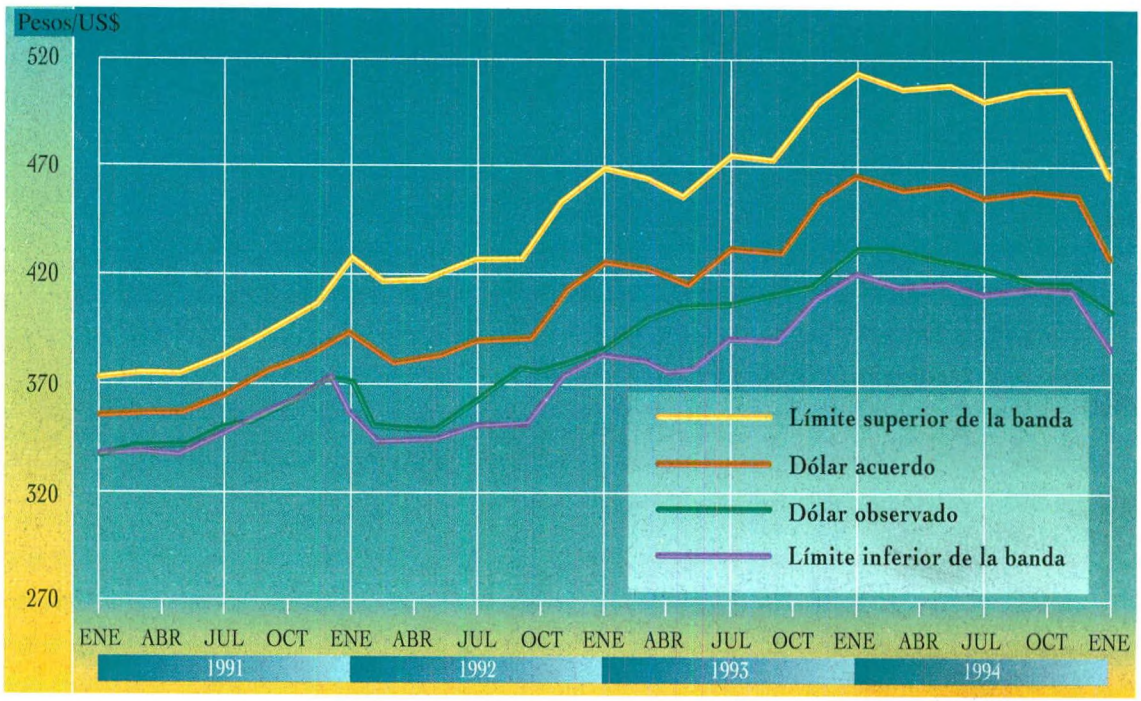
Por otra parte, en el Gráfico 9 también se puede apreciar que el dólar acuerdo estuvo prácticamente estable hasta noviembre de 1994, revaluándose sólo 0,7% respecto de diciembre de 1993. Así, mientras el dólar acuerdo se devaluó por el diferencial entre la inflación interna y externa, esta devaluación fue compensada por la depreciación del dólar en los mercados de cambio internacionales.

El 30 de noviembre de 1994 se determinó un nuevo valor para el tipo de cambio acuerdo, que implicó una revaluación de casi 10%, lo que significó reconocer la consolidación de diversos cambios estructurales en la economía chilena, que implicaban un tipo de cambio real de equilibrio más bajo. Dentro de estos cambios estructurales destaca el sostenido crecimiento de las exportaciones y, en especial, de aquellas diferentes del cobre, cuyo volumen se ha incrementado, en promedio, 12,4% anual desde 1990, porcentaje que en 1994 alcanzó a 14,5%. Otro elemento considerado fue el nivel de ahorro externo requerido por la economía chilena para complementar el financiamiento de la inversión. Desde 1990, el promedio de ahorro externo como porcentaje del PIB ha sido 2% –en 1994 sólo fue 1,4%– ambas cifras inferiores a lo sostenible y deseable. Por último, ha cambiado la composición de los flujos de fondos externos desde créditos de corto y mediano plazo hacia inversión directa y créditos externos de largo plazo.

En esa misma ocasión se actualizaron los ponderadores para el cálculo del valor de la canasta de monedas, aumentando la participación del yen y disminuyendo la participación del dólar. Esta medida se tomó con el fin de que los ponderadores reflejaran los actuales flujos de comercio de la economía chilena, los cuales se han visto incrementados hacia el área asiática.

La reducción del tipo de cambio acuerdo tuvo efectos patrimoniales fuertemente negativos sobre el balance del Banco Central, los que se derivaron de la significativa posición neta en moneda extranjera que mantiene el Instituto Emisor. Esta posición es resultado tanto de la acumulación de activos internacionales en exceso de su deuda externa, como de la mantención de activos domésticos denominados en dólares, en particular los pagarés fiscales. Cabe destacar, no obstan-

Gráfico 9
VALORES DEL DOLAR
(Promedios mensuales nominales)



te, que el efecto económico de la pérdida contable aludida es relativamente poco significativo. En efecto, dicha pérdida fue reconocida en 1994 con la modificación del dólar acuerdo, pero en términos económicos venía realizándose a lo largo del tiempo con la apreciación real del peso en relación con el tipo de cambio de mercado. En cualquier caso, la contrapartida de las pérdidas incurridas por el Banco Central a lo largo de los años por este concepto se encuentra en ganancias, tanto de los particulares con una posición negativa en divisas, como del Fisco. En el primer caso, las ganancias fueron ya internalizadas junto al movimiento del dólar observado y deben ser entendidas como un costo inevitable de la intervención cambiaria, mientras que en el caso de la ganancia del Fisco representa una transferencia entre instituciones públicas, que no afecta el gasto agregado, dado que el nivel de gasto del Fisco no está influido por sus ganancias cambiarias.

Como se señaló, el tipo de cambio real promedio ha caído en forma gradual durante los últimos años, respondiendo a los cambios estructurales antes mencionados que han llevado a que su

nivel de equilibrio sea menor. Así, el año 1992 la revaluación real promedio alcanzó 8,3%; 0,8% en 1993 y 2,7% en 1994 (Gráfico 10 y Cuadro 15). Con todo, el tipo de cambio real en Chile ha sido uno de los más estables en América Latina (Gráfico 11). En efecto, mientras la apreciación real de la moneda doméstica para el período 1990 a 1994 alcanzó en Chile 12%, en Argentina fue 68%, en Colombia 33%, en México 23% y en Brasil 17%. Considerando que han existido shocks comunes que han llevado a la caída del tipo de cambio real en toda la región, el menor grado de apreciación cambiaria en Chile sugiere que se han estado utilizando en forma más eficaz los instrumentos de política tanto para ajustar en forma gradual el tipo de cambio real como para evitar una apreciación excesiva del mismo.

No obstante lo anterior, durante 1994 el Banco Central continuó con la política de liberalización cambiaria y apertura de la cuenta de capitales. Entre las medidas más importantes tendientes a la liberalización cambiaria cabe mencionar la ampliación del porcentaje y del monto máximo de las exportaciones que están liberadas de liquidarse en el mercado cambiario formal y una ampliación del plazo para liquidar los retornos de exportación. Los montos liberados de liquidarse en el mercado formal pasaron de US$ 5 millones a US$ 50 millones y el porcentaje aumentó de 10% a 50% de los montos exportados. El plazo para liquidar los retornos de exportación se extendió de 150 a 270 días.

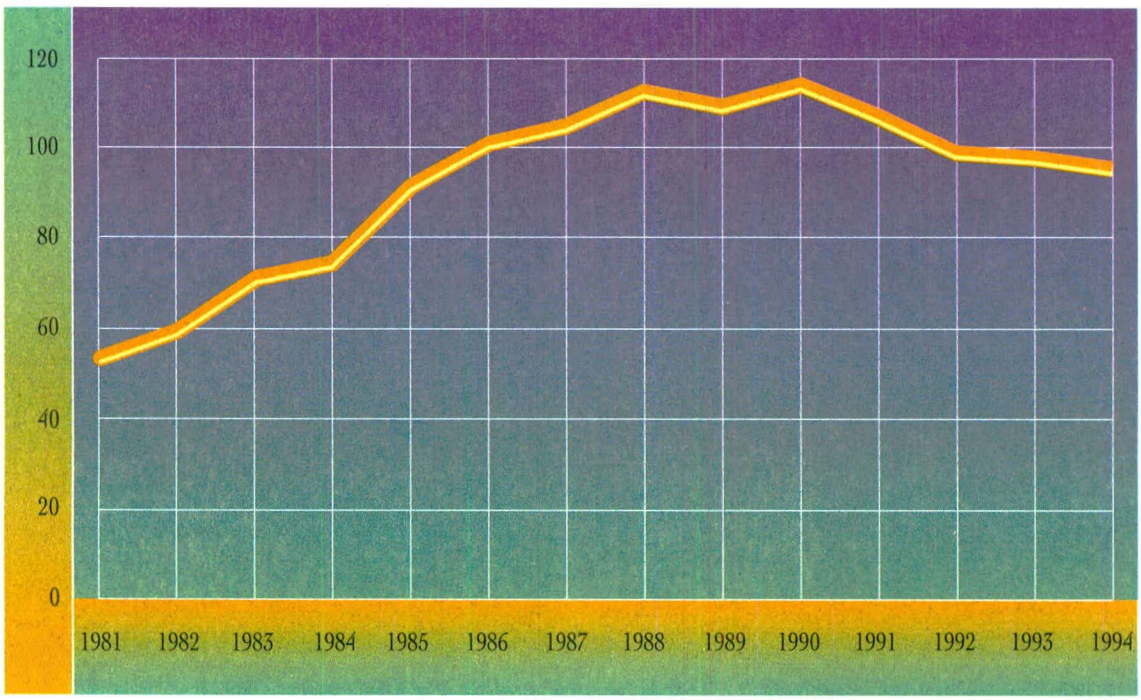
La apertura de la cuenta de capitales se vio reforzada por la disminución de los montos y requisitos de clasificación de riesgos para que empresas bancarias y no bancarias emitan ADR y bonos de oferta pública en el exterior. Actualmente una empresa nacional no bancaria puede emitir ADR o bonos de oferta pública en el exterior si es clasificada como mínimo en el grado BBB por dos agencias internacionales evaluadoras de riesgo, mientras anteriormente se exigía el requisito de solvencia tipo A otorgado por la comisión clasificadora de riesgos, simultáneamente el monto mínimo de la emisión se rebajó de 50 a 25 millones de dólares. Asimismo, los bancos nacionales que deseen emitir ADR requieren en la actualidad una clasificación de BBB+ y una emisión mínima de 25 millones de dólares. Otro avance en la apertura de la cuenta de capitales fue la reglamentación para que empresas bancarias constituidas en Chile pudiesen adquirir participación en entidades financieras en el extranjero. Básicamente se exige que la inversión en el país receptor no sea superior al 20% del capital y reservas del banco solicitante, ni exceder ese porcentaje una vez materializada la inversión, y que los activos ponderados por riesgo del banco solicitante no superen 10 veces su patrimonio efectivo. Por último, se amplió el límite que los fondos de pensiones pueden invertir en el exterior, desde 3% a 6% de sus activos.

El conjunto de medidas tendientes a liberalizar el mercado cambiario, simplificar la normativa cambiaria y abrir la cuenta de capitales ha sido consistente con el objetivo de mantener un tipo

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 75% del comercio global en 1989, excluidos el petróleo y cobre). Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variación mensual.

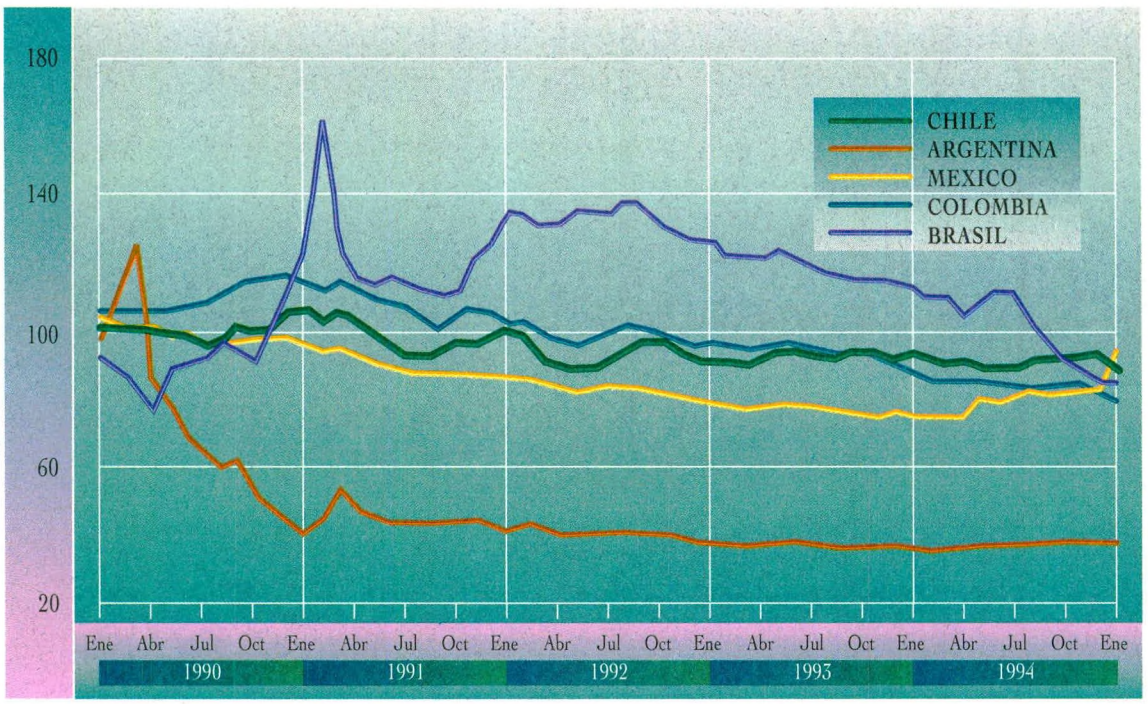
de cambio real de equilibrio. El tipo de cambio real se ha estado ajustando a las nuevas condiciones de equilibrio en forma gradual y moderada. A su vez, los resultados de esta política se han visto reflejados en un incremento en la variedad y complejidad de las transacciones financieras con el resto del mundo y en una tendencia a la integración de los mercados cambiarios.

Finalmente, cabe destacar que no siempre la regulación a los flujos de capitales ha respondido a objetivos de política cambiaria. En algunas situaciones, la regulación ha estado dirigida a restringir la exposición al riesgo sistémico envuelto en ciertas actividades, tales como las de los bancos, las administradoras de fondos de pensiones (AFP) o los fondos mutuos, tema que está

Gráfico 11

TIPO DE CAMBIO REAL

(Base: diciembre 1989 = 100)



relacionado con la estabilidad del sistema de pagos. Como se recordará, es este también uno de los objetivos que la ley encomienda al Banco Central.

E.2. Balanza de Pagos

Según cifras provisionales, la balanza de pagos de 1994 cerró con un déficit en cuenta corriente de US$ 753 millones y un superávit en la cuenta de capitales de US$ 4.518 millones, lo que sumado a errores y omisiones negativos por US$ 571 millones configuró un excedente global de US$ 3.194 millones (Cuadro 16).

Con estos resultados, el déficit en cuenta corriente como proporción del PIB se redujo significativamente, pasando de 4,6% en 1993 a 1,4% en 1994. El notable superávit de la cuenta de capitales que acompañó a esta favorable evolución de la cuenta corriente, llevó a que el nivel de reservas internacionales netas alcanzara a US$ 13.467 millones a fines de 1994.

E.2.1. Cuenta Corriente

La positiva evolución de la cuenta corriente resultó de una apreciable mejoría en la balanza de bienes y servicios y de un ligero deterioro en las cuentas de servicios financieros y de transferencias. Estos resultados se debieron fundamentalmente a la evolución de la balanza comercial, que pasó de un saldo negativo de US$ 982 millones en 1993, a uno positivo de US$ 660 millones en 1994. Ello fue consecuencia de un aumento de 25,4% en el valor de las exportaciones, acompañado de un incremento de 6,9% en el de las importaciones, y se explica principalmente por una recuperación en los términos de intercambio y por expansiones importantes en los volúmenes exportados (Cuadro 17).

Al incremento en el valor de las exportaciones contribuyeron tanto mejores precios obtenidos en el exterior (12,6%), como mayores volúmenes embarcados (11,4%). Aun cuando para el total de exportaciones los crecimientos de precios y volúmenes fueron similares, la evolución de éstos fue distinta por categoría de bienes. En efecto, mientras para el cobre y el resto de los productos principales o tradicionales el incremento de los valores exportados se debió preferentemente a mejores precios, en el caso de los productos no tradicionales fue determinante el aumento de volúmenes, por cuanto los precios tuvieron una caída de 1,0% (Cuadro 18).

Las exportaciones de cobre crecieron 30,6%, lo que es atribuible en gran medida a la mejor cotización del metal en los mercados internacionales, que elevó en 23,4% los precios FOB para Chile. Los volúmenes, por su parte, se incrementaron en 5,9%, debido esencialmente a la mayor producción de La Escondida.

Las ventas al exterior de productos considerados como tradicionales o principales distintos de cobre crecieron 26,8%, como consecuencia de aumentos de precios de 17,8% y de volúmenes de 7,6%. Destacan entre ellos, por los montos involucrados, la celulosa blanqueada y el metanol. Las exportaciones de celulosa blanqueada crecieron en US$ 221 millones en relación con 1993, lo que significó un incremento de 60,5% en el valor y de 48,5% en los precios. Las ventas de metanol, por su parte, aumentaron en US$ 128 millones, como resultado de un incremento de 159,4% en los precios. Cabe mencionar también productos como harina de pescado, oro metálico y doré, óxido y ferromolibdeno, fruta fresca y celulosa cruda, los que en conjunto mostraron un incremento de valor de US$ 320 millones (19,8%). Destacan entre ellos los aumentos superiores a 45% en los precios de la celulosa cruda y del molibdeno, así como los aumentos de más de 20% en los volúmenes de la harina de pescado y de oro. La exportación de fruta, por su parte, aunque en conjunto creció 4,0% (5,0% en volumen y –1,0% en precios), contribuyó con US$ 34

millones al aumento de valor. Destacan en este grupo las manzanas, cuyos precios se recuperaron en relación con los deprimidos niveles del año anterior.

El aumento de 19,1% en el valor exportado de productos no tradicionales resultó de un aumento de 20,3% en los volúmenes y de una caída de 1,0% en los precios. Destacan en este grupo los crecimientos de algunos subsectores o productos, a saber: agropecuario (cebollas y maíz), alimenticios del mar (salmón, truchas, aceite y conservas de pescado), alimenticios derivados del agro (pasas, fruta congelada sin azúcar, purés y jugos de tomate, conservas de fruta, preparaciones no alcohólicas para la fabricación de bebidas, bombones, caramelos y confites), vinos y tabaco, madera cepillada entre los productos forestales y dentro del sector eléctrico y de transporte, alambre de cobre y el material de transporte (cajas de cambio y barcos mercantes usados).

El resultado de la balanza comercial de 1994 se vio favorecido por un crecimiento moderado de las importaciones de bienes. El proceso de ajuste de la economía iniciado en 1992 llevó a una disminución en la tasa de expansión de las importaciones, que pasó de 25,6% en 1992, a 10,2% en 1993 y a 6,9% en 1994. Durante 1994, sin embargo, se observó una recuperación, alcanzándose una tasa de expansión cercana a 12% en el segundo semestre.

El crecimiento de las importaciones se explica prácticamente en su totalidad por incrementos de volúmenes, por cuanto los aumentos de precios fueron casi nulos. En cuanto a la participación de los distintos tipos de bienes, contribuyeron en primer lugar las importaciones de bienes de capital, con un incremento de 8,2% en valores CIF, seguidas por las de bienes de consumo, con un incremento de 6,8%. Las importaciones de bienes intermedios, por su parte, se expandieron 5,1% (Cuadro 17).

Dentro de los bienes de capital destacan las mayores importaciones de calderas, generadores de corriente alterna, instrumentos y aparatos de medida, máquinas para la clasificación y lavado de minerales, laminadoras para metales, así como computadores y barcos mercantes.

Entre los bienes de consumo destacan las mayores importaciones del sector alimentos y bebidas, de la industria textil y prendas de vestir, así como de la industria de sustancias químicas y de productos de madera. Los incrementos en los sectores señalados se vieron atenuados por la baja de 5,1% experimentada por el sector de productos metálicos, maquinarias y equipos. Contribuyeron significativamente a la baja de este sector las menores importaciones de automóviles, las que se vieron reducidas 8,5% al pasar de US$ 445 millones en 1993 a US$ 407 millones en 1994.

También se redujeron las importaciones de refrigeradores, radios, televisores en color, planchas y hornos microondas entre los electrodomésticos, así como las de artículos de acero inoxidable y loza, entre otros.

Dentro de los bienes intermedios, las importaciones de petróleo cayeron 6,1% como consecuencia de una disminución de 8,7% en los precios CIF, compensada en parte por el incremento de 2,8% en el volumen de barriles importados. Los menores precios de las compras de crudo se vieron influidos, de una parte, por la baja en la cotización del producto en los mercados internacionales (el precio Brent bajó de US$ 17,0 por barril a US$ 15,8) derivada de la mayor producción de la OPEP y, de otra, por el incremento de las compras a Argentina a través del oleoducto transandino, con el consecuente ahorro de fletes.

El resultado neto de servicios y transferencias fue un déficit de US$ 1.413 millones en 1994, que representó un deterioro de US$ 298 millones respecto a 1993. Lo anterior se debió a mayores egresos por servicios financieros, como resultado principalmente de un aumento de US$ 296 millones en la remesa de utilidades de inversión extranjera (Cuadro 16).

Los intereses netos pagados al exterior se mantuvieron relativamente estables, decreciendo sólo US$ 27 millones, debido a la estabilidad en las tasas de interés relevantes que afectaron a los pagos realizados en 1994. Cabe recordar que los pagos de intereses, en su mayoría, están afectos a tasas desfasadas en seis meses.

El incremento en las remesas de utilidades se debió al aumento de aquéllas correspondientes a inversiones ingresadas al amparo del DL 600, lo que fue parcialmente contrarrestado por una disminución de las remesas por inversiones efectuadas al amparo del Capítulo XIX. Estas últimas habían experimentado una fuerte salida en el segundo trimestre de 1993, producto de las facilidades cambiarias otorgadas para su repatriación. En el incremento de las remesas de utilidades de inversiones efectuadas al amparo del DL 600, tuvo especial incidencia las de un importante proyecto minero que en 1993 no había remesado puesto que las había destinado a financiar un proyecto de expansión. Tanto los fondos de inversión como las otras inversiones efectuadas vía DL 600 también aumentaron significativamente sus remesas de utilidades (Cuadro 19).

En cuanto a los servicios no financieros, cuyo saldo fue positivo por US$ 20 millones, se observa una mejora de US$ 17 millones respecto del año anterior. El saldo más favorable afectó a varios de sus rubros, en particular, al de embarques y al de viajes (Cuadro 20).

E.2.2. Cuenta de Capitales

Durante 1994 la cuenta de capitales registró un flujo positivo de US$ 4.518 millones, superior en US$ 1.749 millones al de 1993. Este influjo de capitales permitió financiar la cuenta corriente y acumular reservas por US$ 3.194 millones (Cuadro 16). El ingreso de capitales se concentró especialmente en el cuarto trimestre del año, período en el cual alcanzó US$ 2.309 millones. El fortalecimiento de la cuenta corriente, unido al hecho de que el tipo de cambio observado se mantuviera cerca del piso de la banda, son factores que ayudan a explicar el gran influjo de capitales del último trimestre del año.

En 1994 continuó presentándose el cambio cualitativo en los flujos de capitales que comenzara en 1992, incrementándose fuertemente aquéllos de mediano y largo plazo, los que representaron el 72% del total ingresado en el año. Dentro de los flujos de mediano plazo tuvo especial importancia la inversión extranjera neta, excluyendo créditos asociados, la que representó el 42% del flujo de capitales del período. Al igual que el año anterior, la inversión de cartera continuó siendo la principal modalidad de inversión extranjera, aun cuando su participación dentro del total disminuyó, aumentando la de la inversión directa. La inversión de cartera neta tuvo un incremento de US$ 279 millones, como consecuencia de un incremento en los flujos desde el exterior muy superior al de los flujos al exterior. La inversión de cartera del exterior fue de US$ 1.373 millones en el año, lo que significó un incremento de US$ 540 millones (Cuadro 21). Esta inversión estuvo constituida casi en su totalidad por ingresos netos de ADR. Al respecto, se puede señalar que durante 1994 se colocaron emisiones primarias de ADR por US$ 755 millones. El flujo adicional, de US$ 596 millones, estuvo constituido por movimientos de las empresas que ya participaban en los mercados accionarios internacionales, debido a anteriores emisiones de acciones. La inversión directa, por su parte, se incrementó en US$ 460 millones, como resultado de un extraordinario aumento de aquélla proveniente del exterior, lo que fue parcialmente contrarrestado por un importante aumento de la inversión directa hacia el exterior (US$ 495 millones).

En cuanto al sector de destino de estos flujos de capitales, se puede concluir que la inversión directa del exterior se dirigió principalmente a la minería. Cabe destacar el aporte de US$ 330 millones que ingresara en el segundo trimestre para el proyecto El Abra. La inversión directa al exterior, por su parte, registró una dinámica expansión en el período que se analiza, más que duplicando los montos registrados en 1993 (Cuadro 22).

El flujo neto de otros capitales de mediano y largo plazo, que corresponde principalmente a créditos externos, fue de US$ 1.345 millones en el año, aproximadamente 2,6 veces el valor del

año anterior. De este total, el 72% ingresó en el segundo semestre, principalmente por la vía de créditos financieros que en parte importante fueron destinados a los sectores industrial y de comunicaciones. En cuanto a la evolución trimestral, el flujo de capitales de mediano plazo, incluyendo la inversión extranjera, fue creciente a lo largo del año, produciéndose un salto significativo en el cuarto trimestre. Ello se debió fundamentalmente a un incremento en la inversión directa neta, como consecuencia de una mayor inversión del exterior y menor inversión al exterior.

Los capitales de corto plazo se incrementaron levemente en 1994 en relación con el año anterior, registrándose un flujo de US$ 1.281 millones. Sin embargo, ellos se concentraron casi totalmente en el cuarto trimestre del año, ya que en los nueve primeros meses de 1994, el flujo acumulado había alcanzado sólo a US$ 233 millones.

E.3. Deuda Externa y Reservas Internacionales

La deuda externa al 31 de diciembre de 1994 fue de US$ 21.598 millones, con un incremento de US$ 2.412 millones respecto al año anterior (Cuadro 24). Este aumento fue consecuencia de desembolsos netos de créditos de mediano y largo plazo por US$ 1.619 millones, uso neto de créditos de corto plazo por US$ 526 millones, ajuste de paridades positivo por US$ 238 millones y ajuste estadístico por corrección de saldos por US$ 97 millones, incrementos que fueron compensados por rebajas de deuda por US$ 68 millones. Además, se produjeron traspasos de deuda del sector privado desde corto a mediano plazo, los que alcanzaron a US$ 154 millones, alterando la composición por plazo de la deuda.

Los desembolsos de créditos de mediano y largo plazo alcanzaron a US$ 2.845 millones en el año, de los cuales 85% (US$ 2.421 millones) correspondieron a créditos contratados por empresas del sector privado. Parte significativa de ellos (US$ 2.164 millones) fue destinada a proyectos de inversión. El sector público, en tanto, desembolsó créditos por US$ 398 millones, de los cuales US$ 284 millones fueron girados por la Tesorería General de la República, contribuyendo a financiar proyectos de infraestructura, salud, vivienda y apoyo a la pequeña empresa. El sector privado bancario desembolsó US$ 26 millones.

En relación al origen de estos recursos, continuó la tendencia de los últimos años en orden a acceder crecientemente a mecanismos de mercado, vale decir, a bancos acreedores, empresas filiales de inversionistas extranjeros y proveedores directos. Los bancos acreedores participaron con 57% del total ingresado en el año, en tanto que 28% del total fue aportado por las empresas

filiales de los inversionistas extranjeros y por proveedores directos. Los organismos multilaterales –Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Banco Mundial– sólo aportaron el 8% del total del financiamiento bruto en la forma de créditos externos.

Las amortizaciones de créditos de mediano y largo plazo alcanzaron a US$ 1.226 millones, de los cuales US$ 552 millones fueron remesados por el sector público, US$ 639 millones por el sector privado empresas y US$ 35 millones por el sistema bancario privado. El 34% de las amortizaciones fueron pagadas a bancos acreedores internacionales, el 33% a organismos multilaterales y el 33% restante correspondió a amortizaciones efectuadas a organismos oficiales y proveedores.

Como consecuencia de los flujos descritos, la deuda pública, al igual que en los años previos, disminuyó su participación en la deuda externa total de mediano plazo, llegando a representar 48% de ésta. Por otro lado, se observa claramente la consolidación del cambio en la composición de las fuentes de financiamiento. Es así como los bancos aportaron un flujo neto de US$ 1.208 millones, las empresas relacionadas con la inversión extranjera y los proveedores US$ 567 millones, en tanto que los organismos multilaterales y gubernamentales registraron un flujo neto negativo de US$ 156 millones.

Los créditos de corto plazo mostraron una variación neta positiva de US$ 372 millones, producto de utilizaciones por US$ 526 millones y de traspasos de créditos de corto a mediano plazo por US$ 154 millones.

El nivel de las reservas internacionales netas alcanzó a US$ 13.467 millones a fines de 1994, cifra equivalente a quince meses de importaciones de bienes (Cuadros 23 y 25). El incremento de reservas, registrado durante 1994, alcanzó un monto sin precedentes de US$ 3.708 millones, de los cuales US$ 3.194 millones fueron producto del superávit en la balanza de pagos. El resto provino de ganancias por revalorización por efecto de la modificación de paridades entre monedas, así como también por ganancias de capital derivadas del cambio en los precios de algunos instrumentos.

En términos de sus componentes, el incremento de las reservas netas significó un gran aumento de los activos en divisas (US$ 3.448 millones), un ligero aumento en las tenencias de oro (US$ 40 millones) y una disminución en los pasivos con el Fondo Monetario Internacional (US$ 189 millones).

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

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

(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 PIB

Componentes	VARIACION PORCENTUAL (*)					PORCENTAJE DEL PIB (*)				
	1990	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**
CONSUMO	0,5	8,3	10,8	7,5	4,1	74,4	75,1	74,9	75,8	75,7
Consumo privado	0,4	8,9	11,6	8,1	4,4	64,2	65,1	65,5	66,6	66,7
Consumo de gobierno	1,1	4,3	5,3	3,3	2,3	10,2	10,0	9,4	9,2	9,0
INVERSION	4,0	1,6	26,0	12,5	1,0	26,2	24,8	28,1	29,8	28,9
Formación bruta de capital fijo	1,8	-2,2	26,0	17,7	3,5	23,1	21,1	23,9	26,5	26,3
Variación de existencias	–	–	–	–	–	3,1	3,7	4,2	3,3	2,6
DEMANDA INTERNA	1,4	6,5	14,5	8,9	3,2	100,6	100,0	103,1	105,6	104,6
EXPORTACIONES	9,7	10,7	13,5	4,2	8,2	34,0	35,1	35,9	35,2	36,5
IMPORTACIONES	3,6	8,5	23,5	11,2	5,1	34,6	35,0	39,0	40,8	41,1
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,3	7,3	11,0	6,3	4,2	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**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**
AHORRO TOTAL	26,8	20,9	41,0	27,8	10,6	26,3	24,5	26,8	28,8	26,8
Ahorro nacional bruto	25,8	28,7	32,9	16,0	24,7	24,3	24,1	24,8	24,2	25,4
Ahorro externo	41,2	–71,9	487,6	172,9	–63,1	2,0	0,4	2,0	4,6	1,4
INVERSION TOTAL	26,8	20,9	41,0	27,8	10,6	26,3	24,5	26,8	28,8	26,8
Inversión en capital fijo	24,6	16,3	40,1	34,1	12,9	23,3	20,9	22,7	25,6	24,3
Variación de existencias	–	–	–	–	–	3,0	3,6	4,1	3,2	2,5

(*) 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
1993							
Enero	5.032	-1,2	4.813	-1,0	219	-6,8	4,4
Febrero	5.057	0,5	4.842	0,6	215	-1,8	4,3
Marzo	5.062	0,1	4.837	-0,1	225	4,8	4,5
Abril	5.058	-0,1	4.836	0,0	222	-1,6	4,4
Mayo	5.030	-0,5	4.800	-0,7	230	3,7	4,6
Junio	5.008	-0,4	4.775	-0,5	234	1,5	4,7
Julio	5.060	1,0	4.813	0,8	247	5,8	4,9
Agosto	5.118	1,2	4.858	1,0	260	5,3	5,1
Septiembre	5.160	0,8	4.900	0,9	260	0,1	5,0
Octubre	5.164	0,1	4.916	0,3	248	-4,8	4,8
Noviembre	5.172	0,1	4.946	0,6	225	-9,1	4,4
Diciembre	5.219	0,9	4.986	0,8	234	3,7	4,5
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	-1,7	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

(*) 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	**Variaciones (%)**		**Indice**	**Variaciones (%)**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1988 Promedio	89,9	–	12,7 (*)	53,4	–	3,3 (*)
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 (*)
1993						
Enero	198,6	0,2	11,7	106,0	–0,9	7,3
Febrero	199,4	0,4	12,8	105,7	–0,3	7,5
Marzo	200,6	0,6	12,7	106,8	1,0	8,8
Abril	203,4	1,4	12,8	108,0	1,2	9,6
Mayo	206,4	1,5	13,2	109,6	1,5	10,5
Junio	207,4	0,5	13,0	109,9	0,3	9,9
Julio	209,4	1,0	12,8	110,5	0,6	8,8
Agosto	213,9	2,1	13,6	112,0	1,4	8,9
Septiembre	216,4	1,2	12,3	112,8	0,7	8,0
Octubre	221,9	2,6	13,6	114,3	1,2	8,9
Noviembre	222,1	0,1	12,1	114,1	–0,2	8,0
Diciembre	222,6	0,2	12,2	114,1	0,1	6,7
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

(*) 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**
1988 Diciembre	95,9	12,7	97,4	13,6	94,6	12,8	95,6	16,6			95,1	10,7
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
1993												
Enero	198,6	11,7	213,8	9,3	190,8	12,7	164,0	10,3	187,5	8,9	209,9	18,9
Febrero	199,4	12,8	210,9	11,0	194,5	12,8	166,5	14,0	189,4	9,8	211,7	19,3
Marzo	200,6	12,7	208,9	11,1	195,5	12,6	166,7	12,7	190,0	10,2	220,3	18,3
Abril	203,4	12,8	210,3	10,9	197,0	13,2	177,9	13,7	192,9	10,4	223,8	17,8
Mayo	206,4	13,2	214,9	12,4	200,5	13,0	180,6	13,3	193,4	10,5	225,2	17,6
Junio	207,4	13,0	214,5	11,6	203,9	14,0	180,1	11,8	193,9	9,8	226,7	17,8
Julio	209,4	12,8	217,8	11,2	206,4	14,7	176,7	10,9	194,8	8,4	229,4	18,6
Agosto	213,9	13,6	227,1	12,8	209,4	14,5	176,2	12,0	196,5	9,1	231,8	19,1
Septiembre	216,4	12,3	231,3	10,2	211,2	14,3	177,4	10,0	197,6	8,8	234,1	18,4
Octubre	221,9	13,6	242,6	12,6	212,9	14,2	182,1	10,2	201,1	11,3	236,7	18,6
Noviembre	222,1	12,1	240,4	9,2	216,1	14,5	176,1	3,7	204,1	13,0	237,3	17,8
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												
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

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
1993						
Abril	100,00	–	–	100,00	–	–
Mayo	100,77	0,8	–	99,32	–0,7	–
Junio	102,65	1,9	–	100,67	1,4	–
Julio	102,84	0,2	–	99,88	–0,8	–
Agosto	103,65	0,8	–	98,56	–1,3	–
Septiembre	105,99	2,3	–	99,63	1,1	–
Octubre	107,34	1,3	–	98,36	–1,3	–
Noviembre	108,29	0,9	–	99,15	0,8	–
Diciembre	113,68	5,0	–	103,88	4,8	–
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

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

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
1993						
Abril	100,00	–	–	100,00	–	–
Mayo	100,17	0,2	–	98,73	–1,3	–
Junio	101,03	0,9	–	99,28	0,6	–
Julio	100,33	–0,7	–	98,05	–1,2	–
Agosto	101,29	1,0	–	97,66	–0,4	–
Septiembre	103,92	2,6	–	99,49	1,9	–
Octubre	105,12	1,2	–	99,40	–0,1	–
Noviembre	106,26	1,1	–	100,65	1,3	–
Diciembre	110,94	4,4	–	105,00	4,3	–
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

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 9

REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS

(Porcentajes)

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
1992			
Enero-marzo	3,6	2,3	3,3
Abril-junio	2,0	2,8	2,1
Julio-septiembre	2,3	2,2	2,3
Octubre-diciembre	3,0	2,1	2,9
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

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)**
1991									
30 de enero	6,5	(5)	–	–	–	(5)	–	–	–
20 de febrero	6,2	(5)	–	–	–	(5)	–	–	–
18 de marzo	5,7	6,1	–	–	–	(5)	–	–	–
8 de noviembre	5,2	5,9	–	–	–	(5)	–	–	–
23 de diciembre	4,7	5,4	–	–	–	(5)	–	–	–
1992									
Enero	4,7	4,9	5,2	–	–	(5)	–	–	–
Febrero	4,7	5,4	5,9	–	–	(5)	–	–	–
Marzo	4,7	5,6	6,1	–	–	(5)	–	–	–
Abril	5,2	5,6	6,1	6,3	6,4	6,5	–	–	–
Mayo	5,2	5,7	6,5	6,6	6,7	6,7	–	–	–
Junio	5,2	5,6	6,2	6,4	6,4	6,4	–	–	–
Julio	5,2	5,4	5,9	6,2	6,3	6,3	–	–	–
Agosto	5,2-5,7	5,6	6,2	6,5	6,5	6,5	–	–	–
Septiembre	5,7	6,2	7,3	7,4	7,3	7,4	–	–	–
Octubre	5,7	6,3	7,0	7,1	7,1	7,1	–	–	–
Noviembre	6,5	7,1	7,7	7,8	7,7	7,7	–	–	–
Diciembre	6,5	7,4	7,7	7,7	7,4	7,5	–	–	–
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	(5)	7,5	7,5	7,4	7,4	7,3
Mayo	6,5	7,1	7,7	(5)	7,7	7,6	7,6	7,6	7,4
Junio	6,5	7,0	7,4	(5)	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2
Julio	6,5	7,2	7,2	(5)	7,0	7,0	6,9	6,9	6,8
Agosto	6,5	6,7	6,8	(5)	6,6	6,6	6,6	6,5	6,4
Septiembre	6,5	(5)	6,5	(5)	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3
Octubre	6,5	(5)	6,6	(5)	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4
Noviembre	6,5	(5)	6,7	(5)	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4
Diciembre	6,5	(5)	6,6	(5)	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3
1994									
Enero	6,5	(5)	6,5	(5)	6,3	6,3	6,2	6,2	6,1
Febrero	6,5	(5)	(5)	(5)	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9
Marzo	6,5	(5)	(5)	(5)	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9
Abril	6,5	(5)	(5)	(5)	6,1	6,1	6,1	6,0	5,9
Mayo	6,5	(5)	(5)	(5)	6,1	6,0	5,9	5,9	5,8
Junio	6,5	(5)	(5)	(5)	6,1	6,0	5,9	5,9	5,8
Julio	6,5	(5)	(5)	(5)	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9
Agosto	6,5	(5)	(5)	(5)	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9
Septiembre	6,5	(5)	(5)	(5)	6,1	6,0	6,0	6,0	5,9
Octubre	6,5-6,25	(5)	(5)	(5)	6,0	6,0	6,0	6,0	5,9
Noviembre	6,25-6,1	(5)	(5)	(5)	5,9	6,0	6,0	5,9	5,9
Diciembre	6,1	(5)	(5)	(5)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,8

(1) A contar del 9 de abril de 1992 el Banco Central se compromete a adjudicar 350.000 UF en cada licitación.
(2) A contar del 28 de julio de 1992 el Banco Central se compromete a adjudicar 300.000 UF en cada licitación.
(3) A contar del 16 de febrero de 1993 el Banco Central se compromete a adjudicar 200.000 UF en cada licitación.
(4) Corresponde a la tasa promedio ponderado del mes de los pagarés vendidos bajo la 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
1989 Promedio	6,8	9,4	2,7
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
1992			
Primer trimestre	4,9	7,9	2,9
Segundo trimestre	5,0	8,0	3,0
Tercer trimestre	5,3	8,1	2,8
Cuarto trimestre	5,8	8,6	2,8
1993			
Primer trimestre	6,6	9,5	2,9
Segundo trimestre	6,6	9,5	2,9
Tercer trimestre	6,3	9,2	2,9
Cuarto trimestre	6,0	8,9	2,9
1994			
Enero	6,6	9,4	2,8
Febrero	6,7	9,7	3,0
Marzo	6,6	9,6	2,9
Abril	6,6	9,4	2,8
Mayo	6,6	9,5	2,9
Junio	6,5	9,5	3,0
Julio	6,4	9,2	2,9
Agosto	6,3	9,3	2,9
Septiembre	6,3	9,1	2,9
Octubre	6,1	9,0	2,9
Noviembre	6,0	8,8	2,8
Diciembre	5,9	8,8	2,9

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**
1992												
Enero	–1,5	5,4	5,7	3,1	–1,5	5,4	5,7	3,1	39,5	35,2	43,3	35,9
Febrero	–3,5	0,7	2,4	2,6	–5,0	6,1	8,2	5,8	35,4	33,2	44,1	36,5
Marzo	71,5	27,3	5,4	1,6	62,9	35,0	14,1	7,5	125,1	56,9	50,7	35,9
Abril	–12,5	–2,4	–0,8	0,7	42,6	31,8	13,1	8,2	84,0	53,5	48,0	35,9
Mayo	–29,0	–8,7	–1,1	0,9	1,3	20,3	11,9	9,2	27,7	44,3	41,9	35,8
Junio	–3,8	–0,5	3,0	3,4	–2,6	19,7	15,3	13,0	24,4	46,0	40,5	35,9
Julio	–0,6	–2,5	1,0	2,6	–3,2	16,7	16,5	16,0	33,1	45,7	37,6	35,0
Agosto	–1,9	0,6	2,4	2,0	–5,0	17,3	19,2	18,2	34,0	43,6	38,2	34,4
Septiembre	15,5	2,2	3,1	1,2	9,7	19,9	23,0	19,6	31,5	35,4	39,2	32,0
Octubre	–6,5	–4,4	2,8	2,0	2,5	14,6	26,4	22,1	30,4	30,3	41,3	31,4
Noviembre	–5,2	0,7	2,8	3,3	–2,8	15,4	30,0	26,1	25,3	32,1	39,0	30,6
Diciembre	15,8	12,5	2,6	2,6	12,6	29,9	33,3	29,4	12,6	29,9	33,3	29,4
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	26,2
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	15,0	3,0	2,9	17,4	22,2	26,4	26,7	17,4	22,2	26,4	26,7
1994												
Enero	–1,0	5,1	1,2	1,4	–1,0	5,1	1,2	1,4	16,5	17,3	22,7	23,9
Febrero	2,4	–1,6	2,3	1,5	1,4	3,4	3,5	2,9	7,4	13,9	25,1	25,0
Marzo	–2,2	0,2	1,4	1,0	–0,9	3,6	4,9	4,0	13,2	13,9	25,4	25,0
Abril	0,6	–2,1	0,3	0,1	–0,3	1,4	5,2	4,1	13,1	10,9	24,0	23,0
Mayo	0,5	0,4	1,1	0,6	0,2	1,8	6,3	4,8	11,5	13,8	23,2	22,5
Junio	–3,3	0,4	1,4	1,4	–3,0	2,3	7,8	6,3	12,7	15,7	20,9	21,3
Julio	2,2	–0,7	2,0	2,2	–0,8	1,5	10,0	8,6	12,3	16,9	22,0	21,3
Agosto	–1,2	0,2	0,6	1,5	–2,1	1,7	10,6	10,3	13,7	18,0	20,8	21,2
Septiembre	3,3	2,1	1,5	1,4	1,2	3,9	12,3	11,8	14,8	19,9	20,1	20,7
Octubre	–1,0	2,2	1,4	2,0	0,2	6,1	13,8	14,1	14,4	21,4	19,1	20,1
Noviembre	4,0	3,5	1,4	2,1	4,1	9,9	15,4	16,5	16,5	26,3	18,8	19,9
Diciembre	8,8	11,4	3,3	2,5	13,3	22,4	19,2	19,5	13,3	22,4	19,2	19,5

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 incluídos 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		D1A	Dp	Ahp	Documentos del Banco Central	Pagarés de Tesorería	Letras de crédito	Depósitos en moneda extr. sector privado
1993								
Enero	414,56	990,64	3.256,05	939,23	3.545,30	16,57	945,92	553,89
Febrero	438,14	984,70	3.250,78	959,38	3.548,33	16,03	971,51	551,00
Marzo	436,18	989,16	3.300,44	977,53	3.544,42	15,31	994,12	570,16
Abril	435,17	998,57	3.360,52	992,44	3.626,28	15,85	993,10	599,18
Mayo	430,19	972,41	3.475,06	1.008,85	3.581,57	16,51	1.025,56	625,88
Junio	427,51	958,16	3.655,06	1.034,97	3.602,40	16,77	1.061,26	652,10
Julio	424,81	936,19	3.735,37	1.057,15	3.733,70	16,10	1.092,10	658,74
Agosto	419,38	931,44	3.824,46	1.069,61	3.786,56	19,47	1.137,53	654,41
Septiembre	437,65	920,57	3.924,95	1.083,50	3.857,50	16,24	1.148,37	672,85
Octubre	429,04	941,11	4.029,75	1.106,79	3.966,78	16,58	1.175,72	700,57
Noviembre	426,54	936,48	4.126,35	1.119,79	4.091,55	17,34	1.226,47	707,25
Diciembre	494,15	1.073,30	4.084,33	1.141,59	4.210,89	16,51	1.278,60	720,32
1994								
Enero	495,45	1.152,71	4.070,50	1.158,34	4.257,45	18,29	1.287,97	766,21
Febrero	508,82	1.112,24	4.227,05	1.169,73	4.260,87	19,88	1.323,93	778,41
Marzo	507,08	1.116,86	4.303,99	1.188,44	4.269,06	17,00	1.366,78	766,62
Abril	494,47	1.095,47	4.354,54	1.201,78	4.274,46	16,49	1.378,11	738,21
Mayo	492,72	1.103,41	4.412,67	1.221,89	4.268,04	17,40	1.427,74	694,81
Junio	490,27	1.112,47	4.490,11	1.245,47	4.325,62	17,41	1.465,51	688,83
Julio	485,46	1.105,45	4.624,65	1.265,04	4.435,60	17,12	1.479,93	725,79
Agosto	474,78	1.118,91	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	1.223,81	4.800,15	1.307,29	4.967,60	12,27	1.679,91	680,55
Diciembre	572,16	1.346,05	4.816,46	1.310,85	5.057,91	11,57	1.790,34	646,85

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 (%)
1990 Promedio	304,9	312,6	–2,5
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
1993			
Enero	383,9	424,9	–9,6
Febrero	387,9	423,7	–8,4
Marzo	397,2	421,3	–5,7
Abril	401,2	414,7	–3,3
Mayo	405,0	416,4	–2,7
Junio	403,3	421,9	–4,4
Julio	404,8	430,9	–6,1
Agosto	407,7	428,1	–4,8
Septiembre	408,2	429,0	–4,8
Octubre	412,6	438,7	–5,9
Noviembre	412,5	450,1	–8,4
Diciembre	425,7	460,4	–7,5
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

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	**Variaciones**		**Indice**	**Variaciones**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1990 Promedio	112,8	–	3,8 (3)	99,2	–	–2,5 (3)
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)
1993 (4)						
Enero	95,6	0,3	–7,6	85,9	0,1	–8,7
Febrero	96,1	0,6	–1,6	86,4	0,6	–2,1
Marzo	98,6	2,6	2,7	88,7	2,7	2,6
Abril	100,0	1,4	6,2	90,3	1,8	6,1
Mayo	100,1	0,1	6,2	90,1	–0,2	5,4
Junio	98,8	–1,2	1,6	88,9	–1,3	0,5
Julio	97,3	–1,5	–2,0	87,1	–2,0	–3,8
Agosto	96,4	–1,0	–4,5	86,2	–1,0	–5,9
Septiembre	96,3	0,0	–4,4	86,1	–0,1	–5,7
Octubre	94,4	–2,1	–3,1	84,2	–2,2	–4,4
Noviembre	93,3	–1,1	–1,7	83,2	–1,3	–2,8
Diciembre	95,6	2,4	0,3	85,1	2,3	–0,8
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

(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	1992	1993	1994	% Var. (4) 1993	% Var. (4) 1994
I. CUENTA CORRIENTE	**-699**	**-2.098**	**-753**	**199,9**	**-64,1**
A. Balanza comercial	771	-982	660		
1. Exportaciones FOB	10.008	9.199	11.539	-8,1	25,4
2. Importaciones FOB	-9.237	-10.181	-10.879	10,2	6,9
B. Servicios no financieros	-41	3	20		
Créditos	2.433	2.599	2.845	6,8	9,5
Débitos	-2.474	-2.596	-2.826	4,9	8,9
C. Servicios financieros	-1.860	-1.503	-1.772	-19,2	17,9
Intereses netos	-968	-711	-6,84	-26,5	-3,8
Utilidades netas	-892	-792	-1.088	-11,2	37,3
D. Transferencias	431	385	340	-10,8	-11,7
II. CUENTA DE CAPITALES	**2.883**	**2.769**	**4.518**	**-3,9**	**63,1**
A. Capitales de mediano y largo plazo	943	1.672	3.237	77,4	93,6
1. Inversión extranjera (1)	652	1.153	1.893	76,7	64,2
a) Directa	321	410	870	27,9	112,3
- Del exterior	699	841	1.796	20,3	113,5
- Al exterior	378	431	926	14,0	114,7
b) De cartera	332	743	1.022	123,8	37,6
- Del exterior	332	833	1.373	151,0	64,8
- Al exterior	0	90	351		
2. Desembolsos créditos DL 600	328	896	1.000	173,5	11,6
3. Otros desembolsos (2)	1.376	1.389	1.846	1,0	32,8
4. Amortización de créditos	-1.115	-1.462	-1.402	31,2	-4,1
5. Conversiones de deuda externa	-336	-276	-63	-17,8	-77,1
6. Otros (3)	38	-28	-35		27,8
B. Capitales de corto plazo	1.940	1.097	1.281	-43,4	16,7
1. Líneas de crédito	1.879	154	392	-91,8	155,1
2. Otros (4)	62	944	889	1.429,5	-5,8
III. ERRORES Y OMISIONES	**315**	**-94**	**-571**		
IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS	**2.498**	**578**	**3.194**	**-76,9**	**452,7**

(1) Incluye inversión directa vía DL 600, aportes de capital vía Capítulo XIV, ADR, fondos de inversión, Capítulo XIX e inversiones al exterior.
(2) En 1992 incluye bonos emitidos por la República de Chile. En 1993 incluye bonos emitidos por el sector privado no financiero.
(3) Incluye pago de reversión de retiming en 1991 y 1993, 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	1992	1993	1994	Variación porcentual	
				1993	1994
SALDO BALANZA COMERCIAL	**771**	**–982**	**660**	**–227,4**	**167,2**
Exportaciones totales (FOB)	**10.008**	**9.199**	**11.539**	**–8,1**	**25,4**
Cobre	3.886	3.248	4.242	–16,4	30,6
No cobre	6.122	5.951	7.297	–2,8	22,6
Otras principales (*)	3.108	2.737	3.470	–11,9	26,8
No tradicionales	3.013	3.214	3.827	6,7	19,1
Importaciones totales (FOB)	**9.237**	**10.181**	**10.879**	**10,2**	**6,9**
Importaciones totales (CIF)	**10.129**	**11.125**	**11.825**	**9,8**	**6,3**
Bienes de consumo	1.904	2.068	2.209	8,6	6,8
Bienes intermedios	5.439	5.829	6.124	7,2	5,1
Combustibles	1.114	1.109	1.162	–0,4	4,8
Resto	4.325	4.720	4.962	9,1	5,1
Bienes de capital	2.786	3.228	3.492	15,9	8,2

(*) 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	1992	1993	1994
Precio del cobre BML (US$/lb) (*)	1,043	0,862	1,055
Precio del petróleo (US$/barril FOB)	18,2	15,9	14,6
Libor US$ (nominal)	3,9%	3,4%	5,1%
Inflación externa sin América Latina	3,1%	–0,6%	2,5%
Indice de términos de intercambio (1988 = 100)			
Total de bienes	85,8	78,1	87,5
Total de bienes no cobre y no petróleo	92,5	87,3	92,4
Exportaciones totales			
Variación de valor	11,9%	–8,1%	25,4%
Variación de precio (FOB)	–1,8%	–11,6%	12,6%
Variación de volumen	14,0%	4,0%	11,4%
Exportaciones de cobre			
Variación de valor	7,4%	–16,4%	30,6%
Variación de precio (FOB)	–1,8%	–18,1%	23,4%
Variación de volumen	9,4%	2,1%	5,9%
Exportaciones tradicionales distintas de cobre			
Variación de valor	11,0%	–11,9%	26,8%
Variación de precio (FOB)	–3,8%	–7,9%	17,8%
Variación de volumen	15,4%	–4,4%	7,6%
Exportaciones no tradicionales			
Variación de valor	19,4%	6,7%	19,1%
Variación de precio (FOB)	0,3%	–7,4%	–1,0%
Variación de volumen	19,1%	15,2%	20,3%
Importaciones de bienes			
Variación de valor	25,1%	9,8%	6,3%
Variación de precio (CIF)	–1,1%	–2,9%	0,5%
Variación de volumen	26,5%	13,2%	5,7%

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 19

SERVICIOS FINANCIEROS

(Millones de dólares)

Especificación	1992	1993	1994	Variación porcentual	
				1993	1994
INTERESES PAGADOS (*)	**1.402**	**1.200**	**1.178**	**–14,4**	**–1,9**
Mediano y largo plazo	1.208	991	987	–18,0	–0,4
Corto plazo	194	210	191	8,1	–9,0
INTERESES RECIBIDOS	**437**	**491**	**495**	**12,3**	**0,9**
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	**–892**	**–792**	**–1.088**	**–11,2**	**37,4**
Créditos (recibidos)	5	6	3	23,4	–53,4
Débitos (pagados)	897	798	1.091	–11,0	36,7
SERVICIOS DE LEASING	**3**	**2**	**1**	**–33,3**	**–22,2**
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	**–1.860**	**–1.503**	**–1.772**	**–19,2**	**17,9**
Créditos	442	497	498	12,4	0,3
Débitos	2.302	2.000	2.270	–13,1	13,5

(*) 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	1992	1993	1994	Variación porcentual (*)	
				1993	1994
EMBARQUES	**76**	**50**	**132**	**-34,3**	**162,0**
Créditos	513	495	589	-3,5	19,0
Débitos	436	444	457	1,9	2,9
OTROS TRANSPORTES	**-328**	**-344**	**-339**	**5,0**	**-1,5**
Servicios de pasajeros	-56	-4	-2	-92,3	-48,8
Créditos	169	182	191	7,4	4,9
Débitos	225	186	193	-17,4	3,7
Servicios portuarios	-272	-340	-337	25,1	-0,9
Créditos	381	361	419	-5,3	16,2
Débitos	653	701	756	7,3	7,9
VIAJES	**174**	**274**	**224**	**57,5**	**-18,2**
Créditos	704	833	863	18,4	3,6
Débitos	530	560	639	5,6	14,3
OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS	**14**	**23**	**3**	**66,0**	**-86,3**
Créditos	665	728	783	9,5	7,6
Débitos	651	705	780	8,3	10,7
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	**-64**	**3**	**20**		
Créditos	2.431	2.599	2.845	6,9	9,5
Débitos	2.495	2.595	2.826	4,0	8,9

(*) 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 (1)
I. TOTAL INVERSION EXTRANJERA	**143**	**313**	**885**	**952**	**1.365**	**941**	**425**	**652**	**1.153**	**1.893**
A. INVERSION DIRECTA	143	313	885	952	1.278	582	400	321	410	870
1. Del exterior	145	316	891	968	1.288	590	522	699	841	1.796
Decreto Ley 600	115	111	216	163	172	216	466	574	693	1.499
Aporte de capital Capítulo XIV	–1	5	14	13	11	35	96	157	203	400
Capítulo XIX (2)	30	199	661	792	1.105	339	–40	–32	–55	–104
2. Al exterior	–2	–3	–6	–16	–10	–8	–122	–378	–431	–926
B. INVERSION DE CARTERA	0	0	0	0	87	359	25	332	743	1.022
1. Del exterior	0	0	0	0	87	359	25	332	833	1.373
ADR Capítulo XXVI	0	0	0	0	0	105	–31	282	793	1.351
Fondos de inversión	0	0	0	0	87	254	56	50	40	22
2. Al exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	–90	–351
II. CREDITOS ASOCIADOS	**–21**	**67**	**185**	**385**	**311**	**749**	**284**	**51**	**592**	**812**
Desembolso de créditos	30	108	226	521	437	888	458	328	847	1.000
Amortización de créditos	–51	–41	–41	–136	–126	–139	–174	–277	–255	–188
TOTAL	**122**	**380**	**1.070**	**1.337**	**1.676**	**1.690**	**709**	**703**	**1.745**	**2.704**

(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	340,9	350,0
1993	90,1	320,9	411,0
1994	454,3	421,7	876,0

(1) Sólo a través del mercado cambiario formal, Capítulo XII, letra A del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.
(2) Sólo a través del mercado cambiario informal, Capítulo XII, letra B 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
1. Oro	519	668	757	679	592	642	597	574	612	652
(Onza Troy)	1.770	1.795	1.811	1.824	1.752	1.858	1.863	1.867	1.865	1.864
2. DEG	0	1	41	44	24	1	1	1	1	1
3. Posición de reservas en el FMI	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
5. Otros activos	–16	86	62	32	–5	–202	–43	–11	–15	17
6. Uso de crédito del FMI	1.086	1.328	1.452	1.322	1.268	1.151	955	722	479	290
7. Créditos de corto plazo	325	0	225	0	5	10	1	1	0	0
I. ACTIVOS INTERNACIONALES (2)	2.952	3.106	3.323	3.872	4.216	6.508	7.595	9.731	10.238	13.757
II. RESERVAS BRUTAS (3)	1.867	1.778	1.871	2.550	2.948	5.358	6.641	9.009	9.759	13.467
III. RESERVAS NETAS (4)	1.542	1.778	1.646	2.550	2.943	5.347	6.639	9.009	9.759	13.467

(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

(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (1)
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**	**21.598**
Sector público	11.769	12.394	13.128	11.889	10.135	9.727	8.763	8.681	8.109	8.163
Sector privado	7.675	7.107	6.080	5.749	6.117	7.698	7.601	9.561	11.077	13.435
Con garantía pública (3)	2.310	3.369	3.252	2.820	1.897	2.065	1.791	941	911	906
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**	**17.739**
Sector público	10.552	11.483	12.075	11.048	9.063	8.769	8.478	8.233	7.621	7.637
Sector privado	7.098	6.331	5.116	4.404	4.216	5.274	5.687	6.534	8.078	10.102
Con garantía pública (3)	1.963	2.896	2.650	2.060	1.068	1.039	1.012	941	911	906
III. Deuda externa de corto plazo	**1.794**	**1.687**	**2.017**	**2.186**	**2.973**	**3.382**	**2.199**	**3.475**	**3.487**	**3.859**
Sector público	1.217	911	1.053	841	1.072	958	285	448	488	526
Sector privado	577	776	964	1.345	1.901	2.424	1.914	3.027	2.999	3.333
Con garantía pública (3)	347	473	602	760	829	1.026	779	0	0	0
IV. Fondo Monetario Internacional	**1.085**	**1.328**	**1.452**	**1.322**	**1.268**	**1.151**	**955**	**722**	**479**	**290**

(1) Cifras provisionales.
(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.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 25

INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (*)
					(Millones de dólares)					
Deuda externa total	19.444	19.501	19.208	17.638	16.252	17.425	16.364	18.242	19.186	21.598
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	2.207
Intereses de la deuda externa total	1.838	1.772	1.516	1.214	1.559	1.558	1.417	1.240	1.089	1.095
Déficit en cuenta corriente	1.413	1.191	735	231	705	538	–111	699	2.098	753
Reservas internacionales	1.542	1.778	1.646	2.550	2.943	5.347	6.639	9.009	9.759	13.467
Saldo de la balanza comercial	884	1.092	1.309	2.210	1.578	1.336	1.588	771	–982	660
Exportaciones de bienes y servicios	4.497	5.233	6.349	8.144	9.575	10.286	11.110	12.440	11.797	14.384
Importaciones de bienes (FOB)	2.921	3.099	3.994	4.844	6.502	7.037	7.354	9.237	10.181	10.879
					(Porcentajes)					
Deuda externa total / Exportaciones de bienes y servicios	432	373	303	217	170	169	147	147	163	150
Servicio deuda mediano y largo plazo / Exportaciones de bienes y servicios	46	39	27	21	22	20	20	18	20	15
Intereses / Exportaciones de bienes y servicios	41	34	24	15	16	15	13	10	9	8
Déficit en cuenta corriente / Exportaciones de bienes y servicios	31	23	12	3	7	5	–1	6	18	5
Saldo balanza comercial / Exportaciones de bienes y servicios	20	21	21	27	16	13	14	6	–8	5
Déficit en cuenta corriente / PIB	9	7	4	1	2	2	0	2	5	1
					(Meses)					
Reservas internacionales netas / Importaciones de bienes (FOB)	6	7	5	6	5	9	11	12	12	15

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 1

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS EN 1994

Enero

27 A partir del 1° de febrero se suspenden las licitaciones de pagarés reajustables con cupones del Banco Central (PRC) a 4 años. Se mantienen inalteradas las de los restantes plazos.

Marzo

31 Se deroga la disposición del Compendio de Normas Financieras que establecía un límite de 1,5 veces sobre capital y reservas al endeudamiento de los bancos e instituciones financieras con el Banco Central. Dicha normativa quedó en desuso al entrar en vigencia en 1990 la actual Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, la que somete la concesión de créditos y adquisición de bienes a las empresas bancarias y sociedades financieras a los artículos 120 y 129 de la Ley General de Bancos.

Julio

21 Se autoriza la emisión de tarjetas de débito.

Octubre

13 La tasa de los pagarés reajustables del Banco Central (PRBC) a noventa días, expresada sobre una base de 360 días, se baja de unidad de fomento (UF) más 6,50% a UF más 6,25%.

Se faculta a las empresas bancarias a conceder sobregiros en la cuenta corriente bancaria, sin acuerdo previamente escrito, por un monto superior a las 30 UF por comitente, siempre y cuando la empresa bancaria haya sido calificada dos o más veces consecutivas en categoría I por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Se faculta a las instituciones financieras para realizar contratos forwards UF-pesos.

Noviembre

14 La tasa de los PRBC a noventa días, expresada sobre una base de 360 días, se baja de UF más 6,25% a UF más 6,10%.

Diciembre

1° Se autoriza a las instituciones financieras a transferir libremente mediante endoso bonos de reconocimiento y complementos de bono de reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional.

ANEXO 2

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR EN 1994

Enero

20 Se aumenta el límite máximo de la posición de cambios autorizada a las empresas bancarias.

Abril

14 Se renuevan hasta el 19 de abril de 1995 las restricciones cambiarias generales contenidas en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales, cuyo plazo de vigencia vencía el 19 de abril de 1994.

15 Se amplía de 10% a 15% el porcentaje máximo deducible de la obligación de retorno de las exportaciones. Asimismo, se aumenta el monto máximo por exportador a que están sujetas estas deducciones, de 5 a 10 millones de dólares en cada período de 12 meses móviles.

Se extiende de 150 a 180 días el plazo para retornar las divisas con obligación de liquidación.

Se rebaja el requisito de solvencia tipo A otorgado por la Comisión Clasificadora de Riesgos de las Administradoras de Fondos de Pensiones, a BBB+ otorgado por dos clasificadoras de riesgo internacional, en relación con los instrumentos de deuda externa de largo plazo no garantizados, para las empresas no bancarias que deseen emitir bonos de oferta pública en el exterior, disminuyéndose desde US$ 50 millones a US$ 25 millones el monto mínimo de cada emisión.

Se rebaja el requisito de solvencia tipo A otorgado por la Comisión Clasificadora de Riesgos de las Administradoras de Fondos de Pensiones, a BBB otorgado por dos clasificadoras de riesgo internacional, en relación con los instrumentos de deuda externa de largo plazo no garantizados, para las empresas no bancarias que deseen emitir ADR, disminuyéndose desde US$ 50 millones a US$ 25 millones el monto mínimo de cada emisión. También se elimina el requerimiento de la autorización expresa del Consejo del Banco

Central, la que para estos efectos será otorgada por el Gerente de la División Internacional.

Junio

23 Se establece que la tasa de interés que devengarán las cuotas de pago diferido de derechos de aduana será de 10,3% anual en dólares durante el segundo semestre de 1994.

Agosto

1° Se modifica la norma que impone un límite equivalente al 20% del capital y reservas al descalce entre los activos y pasivos en moneda extranjera de los bancos. La medida, aplicable a partir del 1° de octubre próximo, incorpora la posición de cambios en el cómputo de activos considerados para estos efectos. Con este cambio, el límite aún vigente a la posición de cambios pasa a ser, en cierta medida, redundante.

25 Se elimina a partir del 1° de octubre próximo, la obligación de presentar informes de exportación por aquellas operaciones cuyo valor dependa de la posterior comercialización de la mercadería a exportar.

Se modifican los requisitos para la inversión de los fondos de pensiones en el exterior, exigiéndose una clasificación de riesgo mínima para los bancos custodios en el extranjero. Al mismo tiempo, si un banco autorizado experimentase un deterioro en su clasificación de riesgo, éste dejará automáticamente de ser elegible como entidad de depósito y custodia.

31 Se autoriza a las casas de cambios del mercado cambiario formal realizar compras y ventas de divisas correspondientes a operaciones de ADR, Capítulo XXVI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Septiembre

9 Se amplía desde 180 a 210 días el plazo de retorno de las divisas provenientes de las exportaciones. Paralelamente, se aumenta de 15% a 25% el monto deducible de la obli-

gación de retorno y se amplía de US$ 10 millones a US$ 15 millones por exportador el monto máximo que pueden alcanzar estas deducciones en cada período móvil de 12 meses.

9 Se reduce de US$ 50 millones a US$ 25 millones el monto mínimo que las empresas bancarias pueden emitir en el extranjero (ADR). También, se rebaja el requisito de solvencia tipo A de la Comisión Clasificadora de Riesgo de las Administradoras de Fondos de Pensiones a BBB+ otorgado por dos clasificadoras de riesgo internacional, en relación con los instrumentos de deuda externa de largo plazo no garantizados.

29 Se reglamenta la participación de empresas bancarias constituidas en Chile en entidades financieras en el extranjero. Para ello se requerirá de la aprobación del Banco Central y de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, cumpliendo con los siguientes requisitos:

- Que la inversión en el país receptor no sea superior al 20% del capital y reservas del banco solicitante ni exceder ese porcentaje una vez materializada la inversión.
- Que los activos ponderados por riesgo del banco solicitante al momento de la solicitud no superen diez veces su patrimonio efectivo.

La solicitud respectiva deberá ser presentada a la Gerencia de División Internacional del Banco Central y el movimiento de divisas que conlleve se normará por el Capítulo XII del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Octubre

6 Se faculta a las casas de cambio del mercado cambiario formal realizar operaciones de forwards y swaps.

Noviembre

3 Se reglamenta la adquisición de divisas en el mercado cambiario formal por parte de administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros para el pago de beneficios y prestaciones a afiliados residentes en el exterior.

11 En cuanto al mercado de capitales se hacen los siguientes anuncios:

- Ampliación desde 3% a 6% del total de los activos acumulados en los fondos de pensiones que pueden ser invertidos en el extranjero.
- Las compañías de seguros de vida podrán invertir hasta 10% de sus recursos en 32 países, contando con una clasificación BBB+.
- Las compañías de seguros generales podrán invertir hasta 15% de sus recursos en 34 países, contando con una clasificación BBB.
- Los fondos mutuos podrán invertir hasta 30% de sus recursos, sin cumplir clasificación mínima ni número determinado de países.

30 Se establece un nuevo valor para la canasta referencial de monedas lo que se traduce en una reducción de 9,66% en el valor del tipo de cambio acuerdo. Paralelamente, la ponderación del dólar de Estados Unidos de América dentro de la canasta referencial de monedas baja de 50% a 45%, la ponderación del yen sube de 20% a 25% y la del marco se mantiene en 30%. Asimismo, se dispuso que, en lo sucesivo, el tipo de cambio acuerdo se calcule con las paridades vigente en los mercados internacionales a las 9:30 de la mañana en lugar de las 9:00 horas.

Se modifica el horario para la compra y venta de dólares al Banco Central en los límites de la banda. Estas operaciones se realizarán sólo entre las 10:00 y 10:30 horas.

A partir del 9 de enero de 1995 se exigirá que la constitución de los encajes a los créditos externos se realice exclusivamente en dólares de Estados Unidos de América.

Se elimina el límite máximo a la posición de cambios que pueden mantener las empresas bancarias y casas de cambio del mercado cambiario formal, derogando el anexo N° 3 del Capítulo III del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Se eleva de 25% a 50% el margen deducible a la obligación de retorno que afecta a las exportaciones, incrementándose de US$ 15 millones a US$ 50 millones por exportador el monto máximo de estas deducciones en cada período móvil de 12 meses. Asimismo, el plazo máximo de liquidación de retornos se eleva de 210 a 270 días. Dicho plazo también es válido para la liquidación de primas e indemnizaciones de seguros, anticipos de exportación, fletes y comisiones.

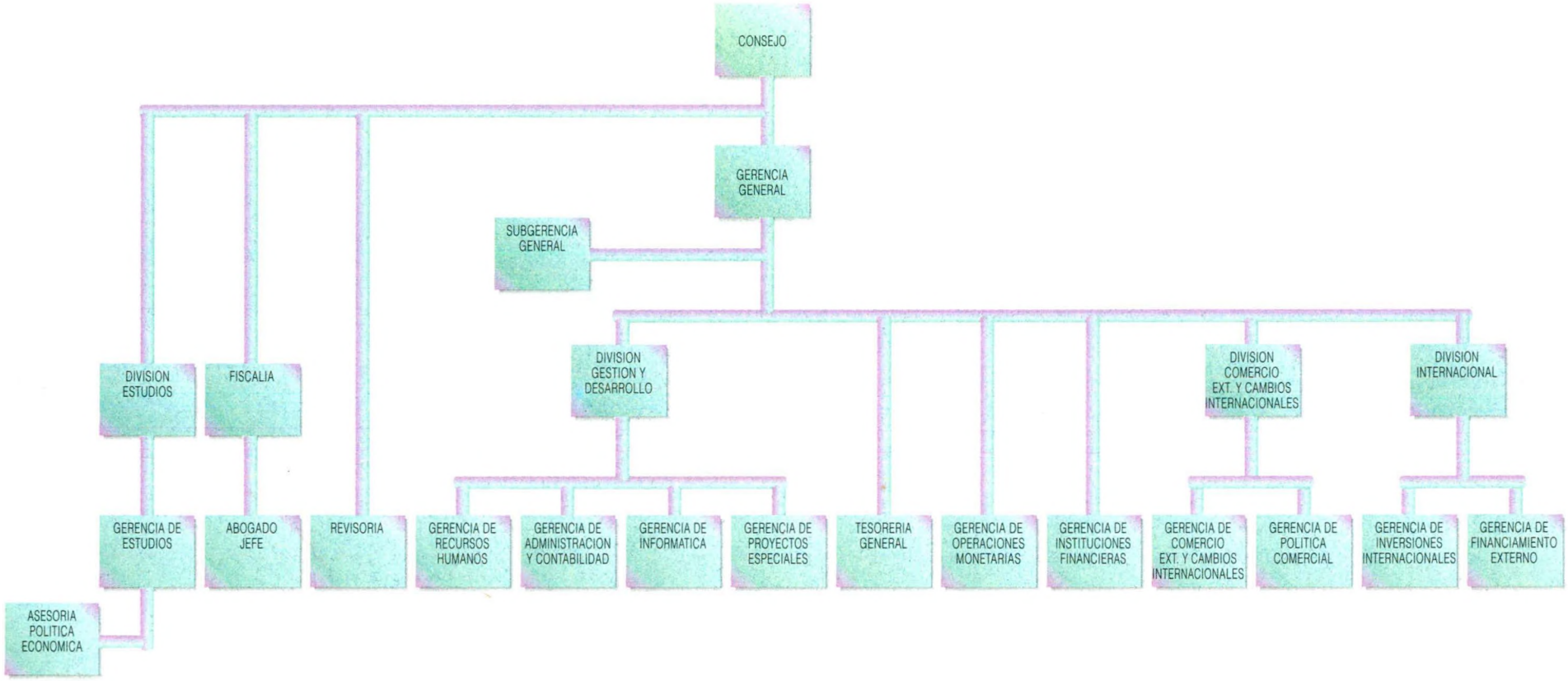
Diciembre

19 Se eleva de 20% a 25% el monto del capital pagado y reservas que las empresas bancarias podrán mantener en inversiones financieras en el exterior.

23 Se establece que la tasa de interés que devengarán las cuotas de pago diferido de derechos de aduana será de 13,0% anual en dólares durante el primer semestre de 1995.

II. ESTRUCTURA ORGANICA

BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1994


CONSEJO
GERENCIA GENERAL
SUBGERENCIA GENERAL
DIVISION ESTUDIOS
FISCALIA
DIVISION GESTION Y DESARROLLO
DIVISION COMERCIO EXT. Y CAMBIOS INTERNACIONALES
DIVISION INTERNACIONAL
GERENCIA DE ESTUDIOS
ABOGADO JEFE
REVISORIA
GERENCIA DE RECURSOS HUMANOS
GERENCIA DE ADMINISTRACION Y CONTABILIDAD
GERENCIA DE INFORMATICA
GERENCIA DE PROYECTOS ESPECIALES
TESORERIA GENERAL
GERENCIA DE OPERACIONES MONETARIAS
GERENCIA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS
GERENCIA DE COMERCIO EXT. Y CAMBIOS INTERNACIONALES
GERENCIA DE POLITICA COMERCIAL
GERENCIA DE INVERSIONES INTERNACIONALES
GERENCIA DE FINANCIAMIENTO EXTERNO
ASESORIA POLITICA ECONOMICA

III. ESTADOS FINANCIEROS

BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1994

BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre de 1994
(En millones de pesos)

ACTIVO

ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR		6.610.426,1
DE RESERVA	6.271.108,1	
Oro	273.600,7	
Divisas	3.009.535,1	
Tenencias de derechos especiales de giro	275,0	
Cuota suscripción FMI	379.781,1	
Bonos, certificados de depósitos y otros	2.251.191,3	
Acuerdos de créditos recíprocos	125.916,4	
Otros valores	230.808,5	
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	339.318,0	
Aportes a otros organismos internacionales	77.314,2	
Intereses por cobrar	71.072,0	
Otros valores	190.931,8	
ACTIVOS INTERNOS		6.062.752,5
CREDITO INTERNO		
Créditos al fisco	33.666,2	
Créditos a empresas estatales	120.755,2	
Créditos al Banco del Estado de Chile	98.738,3	
Créditos a bancos comerciales	373.802,9	
Créditos a otras instituciones	239.200,4	
Transferencias fiscales (Leyes Nº 18.267, Nº 18.401 y Nº 18.768)	3.436.576,3	
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley Nº 18.401)	1.760.013,2	
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		118.369,2
Activo fijo	15.352,6	
Otros valores	103.016,6	
TOTAL ACTIVO		12.791.547,8

Las notas adjuntas Nos. 1 al 17 forman parte integral de estos estados financieros.

PASIVO

PASIVOS CON EL EXTERIOR		1.850.452,0
DE RESERVA	620.273,8	
Créditos FMI	121.856,6	
Acuerdos de créditos recíprocos	118.646,3	
Depósitos del FMI	379.770,9	
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	1.155.697,2	
Préstamos y otras obligaciones	1.002.160,4	
Cuentas con otros organismos internacionales	123.793,4	
Intereses por pagar	29.743,4	
ASIGNACIONES DE DEG	74.481,0	
PASIVOS INTERNOS		10.590.563,7
EMISION	879.136,5	
Billetes y moneda divisionaria en circulación	796.066,0	
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	83.070,5	
DEPOSITOS Y OBLIGACIONES	2.330.471,8	
Depósitos y obligaciones con el fisco	1.546.250,3	
Otros depósitos y obligaciones	784.221,5	
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	7.380.955,4	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	64.170,0	
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	4.102.884,0	
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	111.384,4	
Pagarés por diferencial cambiario	219.100,9	
Pagarés por compra de cartera, Acuerdo 1555	62.088,4	
Letras emitidas por compra de cartera	118.635,2	
Títulos por reconocimiento de deuda, Capítulo XIX del CNCI	292.042,4	
Pagarés por adquisición de letras de crédito	38.947,8	
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.621.909,7	
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda ext.	399.230,5	
Pagarés en UF, Acuerdo 1836, provenientes de certificados en US$	344.889,0	
Otros documentos	5.673,1	
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		71.035,1
Provisiones	5.015,4	
Otros valores	66.019,7	
CAPITAL		888.574,3
Capital	888.574,3	
DEFICIT DEL EJERCICIO		(609.077,3)
TOTAL PASIVO		12.791.547,8

ESTADO DE RESULTADOS

Por el ejercicio comprendido entre el 1° de enero y el 31 de diciembre de 1994

(En millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES		
INGRESOS DE OPERACION		843.413,1
Intereses percibidos y devengados	509.019,9	
Reajustes percibidos y devengados	262.356,9	
Utilidades por diferencias de precios	26.799,4	
Utilidades de cambio	41.366,0	
Otros ingresos de operación	3.870,9	
GASTOS DE OPERACION		(1.375.193,2)
Intereses pagados y devengados	569.655,0	
Reajustes pagados y devengados	495.491,8	
Comisiones pagadas y devengadas	1.503,9	
Pérdidas por diferencias de precios	29.103,3	
Pérdidas de cambio	269.070,9	
Otros gastos de operación	10.368,3	
MARGEN BRUTO		(531.780,1)
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL		(15.210,1)
Gastos de personal	10.177,1	
Gastos de administración	3.219,4	
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.426,8	
Impuestos, contribuciones y aportes	386,8	
Resultado antes de provisiones y castigos		(546.990,2)
Provisiones y castigos por activos riesgosos		(312,4)
MARGEN NETO (Total resultado operacional)		(547.302,6)
RESULTADOS NO OPERACIONALES		849,5
Ingresos no operacionales	1.063,3	
Gastos no operacionales	(213,8)	
Resultado antes de corrección monetaria		(546.453,1)
CORRECCION MONETARIA		(62.624,2)
DEFICIT DEL EJERCICIO		(609.077,3)

Las notas adjuntas N$^{os.}$ 1 al 17 forman parte integral de estos estados financieros.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

a) BASES DE PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes 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 Nº 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).

La forma de presentación del balance se enmarca dentro de un esquema económico-contable, que permite conocer la situación contable y financiera de la Institución y, al mismo tiempo, propende a facilitar el análisis económico de las operaciones del Banco Central, 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 muestran a su valor equivalente en pesos, calculados al tipo de cambio a que se refiere el inciso primero del Nº 7 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (dólar acuerdo). Se exceptúan de esta norma los saldos de las cuentas de cambio o de las que hacen sus veces, que corresponden a operaciones que, de acuerdo a las normas que las rigen, deben liquidarse a un tipo de cambio diferente, debidamente especificado en las disposiciones pertinentes.

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

La liquidación de las monedas extranjeras distintas al dólar USA 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 ejercicio son las siguientes:

	$
Oro sellado chileno	863,855
Dólar USA	419,620
Libra esterlina	655,656
Marco alemán	271,634
Derechos especiales de giro (DEG)	610,881

c) 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 sus valores nominales 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 ejercicio, 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.

d) OBLIGACION SUBORDINADA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

El crédito por obligación subordinada de instituciones financieras incluido en Activos Internos, cuyo origen y desarrollo se explica en Nota N° 8, comprende los saldos actualizados al 31 de diciembre de 1994 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 que se registran, con abono a ingresos, a medida que se devengan.

e) CARTERA VENCIDA

En esta partida, que se incluye en Otros valores del grupo Otras Cuentas del Activo, se registran todas aquellas colocaciones impagas en un plazo máximo de 90 días, contados desde su vencimiento.

Los intereses por cobrar de estas colocaciones y los reajustes, en el caso que proceda, se calculan y contabilizan sólo hasta su vencimiento. Al tratarse de colocaciones en moneda extranjera, éstas se incluyen en el balance de acuerdo con el tipo de cambio de cierre.

f) INVERSIONES FINANCIERAS

Las inversiones financieras realizadas con el exterior se presentan en el rubro Activos de Reserva con la denominación de Bonos, certificados de depósitos y otros, 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.

g) ACTIVO FIJO FISICO

Los bienes del activo fijo se presentan al costo, corregido monetariamente, netos de depreciaciones acumuladas, en Otras Cuentas del Activo. La depreciación ha sido calculada basándose en el método lineal, considerando los años de vida útil de los bienes.

h) INDEMNIZACION POR AÑOS DE SERVICIO

La obligación correspondiente a las indemnizaciones por años de servicio que el Banco debe pagar a su personal por haber adquirido este derecho, se ha determinado a base del método de valor actual (costo devengado del beneficio) considerando una tasa de interés del 8% anual. Por este concepto, en el balance general se incluyen provisiones por $ 3.605,6 millones.

i) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

En el ejercicio 1994, el Banco ha constituido provisiones por operaciones consideradas de probable irrecuperabilidad, según Acuerdo del Consejo Nº 395 de diciembre de 1994, tomado en conformidad con las atribuciones establecidas en el artículo 18, Nº 9, de la Ley Nº 18.840. El saldo de las provisiones constituidas ascendentes a $ 69.703,9 millones se incluye deduciendo los correspondientes activos.

j) 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, bajo la denominación de Aportes a otros organismos internacionales.

Los aportes al FMI, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se registran en el rubro Activos de Reserva, bajo la denominación de Cuota suscripción FMI. Las acciones y aportes al BID y los aportes al FMI, conforme a lo dispuesto expresamente en el DL 2.943 del 16 de noviembre de 1979, se consideran como inversiones.

k) VACACIONES DEL PERSONAL

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

l) CUENTAS DE INGRESOS Y GASTOS

Los ingresos y gastos se registran basándose en valores devengados.

Los saldos de las cuentas de resultados en moneda nacional, con excepción de depreciaciones y corrección monetaria, representan la acumulación de valores correspondientes a los pesos contabilizados al momento de efectuarse las respectivas transacciones.

m) CORRECCION MONETARIA

El efecto de la aplicación de las normas de corrección monetaria sobre el capital propio financiero, activo fijo físico y otros activos y pasivos, considerando la variación del índice de precios al consumidor con un mes de desfase, se presenta en el Estado de Resultados con la denominación de Corrección Monetaria.

Asimismo, el reconocimiento del efecto que induce 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.

2. CREDITO INTERNO

En este rubro, en las partidas Créditos a empresas estatales, Créditos al Banco del Estado de Chile, Créditos a bancos comerciales y Créditos a otras instituciones, se incluyen, principalmente, líneas de crédito por reprogramación de deudas por $ 179.823,3 millones; líneas de crédito de programas de organismos internacionales por $ 67.223,1 millones; saldos por recuperar de liquidación de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo por $ 183.948,5 millones (Nota Nº 11); valores por recibir de la Corporación de Fomento de la Producción, Leyes Nºs. 18.401 y 18.577 por $ 84.025,0 millones; documentos de crédito hipotecario adquiridos por $ 83.388,9 millones, y líneas de crédito por depósitos Acuerdo Nº 1.686 por $ 102.244,1 millones.

3. OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR

La partida Préstamos y otras obligaciones de este rubro incluye, principalmente, los valores correspondientes a convenios de crédito por préstamos de "dinero nuevo" años 1983, 1984 y 1985 por $528.139,0 millones; reestructuración de la deuda externa años 1983-1984, 1985-1987 y 1988-1991 por $ 237.803,9 millones; crédito Banco Interamericano de Desarrollo por $ 39.365,7 millones, créditos recibidos con garantía de instrumentos financieros por $ 188.540,5 millones y depósitos Banco Exterior de España S.A., Acuerdo Nº 1.872 por $ 6.439,1 millones.

4. DEPOSITOS Y OBLIGACIONES

En este rubro, la partida Otros depósitos y obligaciones incluye, principalmente, depósitos por encaje Acuerdo Nº 143 y sus modificaciones por $ 380.323,5 millones; depósitos del Banco del Estado de Chile por $ 129.714,7 millones; cuentas corrientes en moneda extranjera por $ 117.150,5 millones; depósitos en moneda extranjera Acuerdos Nºs. 1.657 y 1.686 por $ 72.569,2 millones; depósitos obligados por créditos del exterior por $ 38.204,7 millones, y captaciones de corto plazo por $ 23.079,1 millones.

5. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron, durante el año 1994, el siguiente movimiento:

	(En millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.94	820.139,5	(4.185,1)	815.954,4
Absorción del déficit 1993	(4.185,1)	4.185,1	–
Revalorización del capital propio	72.619,9	–	72.619,9
Déficit del ejercicio	–	(609.077,3)	(609.077,3)
Saldos al 31.12.94	888.574,3	(609.077,3)	279.497,0

El artículo 5 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, fijó un capital inicial para el Banco ascendente a $ 500.000 millones, a ser enterado de acuerdo a lo establecido en el artículo 2 transitorio de la misma ley. La situación del capital inicial al 31 de diciembre de 1994 se resume como sigue:

	(En millones de pesos históricos)
Capital efectivo inicial al 08.12.1989	403.522,4
Capitalización de utilidades (1989 a 1991)	37.948,5
Absorción de déficit (1992 y 1993)	(38.935,9)
Capital efectivo inicial neto al 01.01.94	402.535,0
Capital comprometido, artículo 5 Ley 18.840	500.000,0
Capital efectivo inicial por enterar	97.465,0

6. VALORES POR RECIBIR DE LA CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION SEGUN LEYES Nos. 18.401 Y 18.577

En virtud de la Ley Nº 18.401 publicada en el Diario Oficial del 26 de enero de 1985 y sus modificaciones, el Banco Central de Chile vendió créditos de instituciones financieras a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) 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, netos de descuentos a los que tienen derecho en la medida que pagan oportunamente. Según el artículo 13 de la Ley Nº 18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados, hasta por un monto de UF 15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota Nº 10). De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo definido sería suficiente.

Por otra parte, la adquisición de acciones del Banco BHIF, por parte de sus accionistas preferentes, se financió acogiéndose a lo dispuesto en la Ley Nº 18.577, del 29 de noviembre de 1986.

Al 31 de diciembre de 1994, el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a $ 84.025,0 millones (equivalentes a UF 7,3 millones) y el saldo por recuperar mediante transferencias fiscales a $ 113.452,7 millones (equivalentes a UF 9,8 millones).

7. DOLAR PREFERENCIAL

El Banco Central de Chile, mediante Acuerdos del Comité Ejecutivo Nº 1.466 del 3 de septiembre de 1982, Nº 1.484 del 15 de diciembre de 1982, Nº 1.556 del 22 de febrero de 1984 y Nº 1.657 del 27 de junio de 1985, dispuso que los deudores de ciertas obligaciones contraídas en moneda extranjera o pactadas con reajustabilidad en moneda extranjera, antes del 6 de agosto de 1982, podían acceder a un diferencial cambiario de cargo del Banco.

Al 31 de diciembre de 1994, el monto estimado del diferencial cambiario, cuyo acceso no se ha materializado, alcanza a $ 2.909,5 millones, el cual se encuentra provisionado en su totalidad.

8. CREDITO POR OBLIGACION SUBORDINADA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS (LEY Nº 18.401)

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley Nº 18.401, agregado por el artículo 3, letra d) de la Ley Nº 18.818, el Banco Central, por Acuerdo del Comité Ejecutivo Nº 1.953 del 16 de agosto de 1989, estableció, para las empresas bancarias y sociedades financieras que habían vendido su cartera de colocaciones según los Acuerdos Nº 1.450 y Nº 1.555 con sus modifica-

ciones y complementaciones y con pactos pendientes de recompra de cartera al Banco Central, la opción de novación de todas las obligaciones que derivan de estos contratos de compraventa de cartera, sustituyéndolos por una obligación subordinada que quedó estipulada en un contrato de novación.

El monto de la obligación subordinada se constituyó por el saldo de la obligación de recompra novada, originado en la parte del precio de la venta de cartera que el Banco Central pagó en efectivo, aquella parte que pagó con una o más letras de cambio y que no devenga incremento acumulativo y, finalmente, por el incremento acumulativo devengado hasta la fecha de la novación.

El plazo de la obligación subordinada para las instituciones deudoras es indeterminado hasta su entero pago. La obligación subordinada se incrementa acumulativamente en un 5% anual, sobre los saldos de la obligación de recompra novada originada en la parte del precio de la venta de cartera que el Banco Central pagó en efectivo, más el incremento acumulativo devengado hasta la fecha de la novación.

Las instituciones deudoras deben destinar, para el pago de la obligación subordinada, los excedentes del ejercicio anual que defina la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, pudiendo además, en cualquier tiempo, pagar la obligación subordinada que asumieron con recursos que autorice expresamente la citada Superintendencia, por lo que la recuperabilidad de dicha obligación está sujeta a la generación de excedentes por parte de las instituciones financieras deudoras.

Al 31 de diciembre de 1994, el monto de la obligación subordinada, que alcanza a $ 1.818.647,2 millones, se registra en la partida Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras en el grupo Activos Internos. A la fecha señalada, se han constituido provisiones por la suma de $ 58.634,0 millones por este concepto.

Parte del crédito por obligación subordinada, se constituyó con letras emitidas por el Banco Central. El saldo de estas letras de $ 118.635,2 millones, se incluye en el Pasivo, en la partida Letras emitidas por compra de cartera del rubro Documentos Emitidos por el Banco Central, y su extinción se efectúa en la medida que las instituciones financieras cumplen con el pago del crédito por obligación subordinada.

A esta fecha, está en tramitación un proyecto de ley que contempla modificaciones a las condiciones vigentes para la cancelación de este crédito.

9. SISTEMA DE COBERTURAS DE RIESGOS DE TASAS DE INTERES

El Comité de Política de Pasivos en su Sesión N° 20, celebrada el 6 de enero de 1994, acordó facultar a la Gerencia de División Internacional, para formalizar y ejecutar operaciones relacionadas con sistemas de coberturas de tasas de interés de pasivos.

Durante el año 1994, se efectuaron operaciones de coberturas a través del uso de forward rate agreements (FRAs) como instrumento de cobertura de riesgo, manteniéndose al 31 de diciembre de 1994 la cantidad de 3 contratos vigentes, por valor de US$ 615,4 millones.

Los ingresos percibidos por los contratos, se reconocen en resultados a medida que se van devengando los intereses correspondientes a los pasivos cubiertos mediante este sistema. Los desembolsos originados por los contratos, se reconocen de inmediato como pérdida. Asimismo, se reconocen como resultado producto de la valorización de los contratos, las pérdidas derivadas de éstos.

Al 31 de diciembre de 1994, se refleja una utilidad neta de US$ 4,3 millones por estas operaciones.

10. TRANSFERENCIAS FISCALES (LEYES Nos. 18.267, 18.401 Y 18.768)

En el rubro Crédito Interno, la partida Transferencias fiscales incluye los montos que a continuación se detallan:

		(En millones de pesos)
a)	Pagarés fiscales Ley Nº 18.267	497.321,6
b)	Transferencia fiscal Ley Nº 18.401	113.452,7
c)	Pagarés fiscales Ley Nº 18.768	2.825.802,0
	Total	3.436.576,3

a) PAGARES FISCALES LEY Nº 18.267

De acuerdo con el artículo 39 de la Ley Nº 18.267, del 2 de diciembre de 1983, complementado por el Decreto de Hacienda Nº 927, del 12 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) TRANSFERENCIA FISCAL LEY Nº 18.401

Bajo esta denominación se registran los valores acumulados hasta la fecha, producto de los descuentos establecidos para los pagos de los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley Nº 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 Nº 6.

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.

c) PAGARES FISCALES LEY Nº 18.768

Esta transferencia corresponde a pagarés expresados y pagaderos en dólares de los Estados Unidos de América, los cuales, de acuerdo con lo indicado en el artículo 75 de la Ley Nº 18.768 publicada en el Diario Oficial del 29 de diciembre de 1988, complementado por los Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda Nº 1.257 del 29 de diciembre de 1988 y Nº 330 del 4 de abril de 1989, sustituyeron a los pagarés expresados en unidades de fomento emitidos anteriormente a favor del Banco Central de Chile, en virtud de los Decretos del Ministerio de Hacienda Nº 1.067 de 1984, Nº 1.197 de 1985, Nº 938 de 1986 y Nº 1.108 de 1987, dictados de acuerdo con lo preceptuado en el artículo único de la Ley Nº 18.358 y sus modificaciones. Dichos pagarés devengan interés anual de LIBOR más 0,5 puntos, del cual un 2% anual es exigible semestralmente y el saldo capitalizable, manteniendo como fecha de emisión y de vencimiento las mismas que tenían los respectivos documentos que se sustituyeron, venciendo la primera de las 40 cuotas semestrales de cada emisión el 15 de junio de 1995 y la última el 15 de diciembre del año 2014.

Hasta el 31 de diciembre de 1993, la Tesorería General de la República efectuó diversos prepagos de capital e intereses. En el presente ejercicio se recibió pagos anticipados de capital por US$ 51,4 millones, y de intereses por US$ 78,0 millones, incluyéndose en la partida Otros valores del rubro Otras Cuentas del Pasivo, la parte de los intereses no devengada en el presente ejercicio, ascendente a US$ 77,8 millones.

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

Mediante la Ley Nº 18.900 del 16 de enero de 1990, se 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, estableciéndose la liquidación de los respectivos patrimonios en la forma que la misma ley señala. Esta liquidación, efectuada al 30 de abril de 1990, está en trámite de aprobación final.

El artículo 5 de esta 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 Nº 1.263 de 1975.

Al 31 de diciembre de 1994, el monto adeudado al Banco Central por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a $ 183.948,5 millones, tal como se indica en la Nota Nº 2.

12. COMPOSICION, POR LOS PLAZOS REMANENTES, DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994

Los documentos emitidos por el Banco Central de Chile, con un desglose de acuerdo a los plazos remanentes de los diferentes documentos que componen su saldo, se muestran a continuación:

Tipo de documento	(En 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)	64.170,0	0,0	0,0	0,0	0,0	64.170,0
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	163.479,1	108.206,4	203.358,2	814.018,2	2.813.822,1	4.102.884,0
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	7.963,9	1.409,6	6.816,1	27.264,4	67.930,4	111.384,4
Pagarés por diferencial cambiario	40.882,7	48.309,1	78.006,0	51.842,7	60,4	219.100,9
Pagarés por compra de cartera, Acuerdo 1555	10.345,9	10.254,4	21.035,7	20.452,4	0,0	62.088,4
Letras emitidas por compra de cartera	0,0	0,0	0,0	0,0	118.635,2	118.635,2
Títulos por reconocimiento de deuda Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales	1.188,2	997,9	0,0	4.196,2	285.660,1	292.042,4
Pagarés por adquisición de letras de crédito	7.666,0	7.166,8	14.303,4	9.811,6	0,0	38.947,8
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.621.909,7	0,0	0,0	0,0	0,0	1.621.909,7
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	13.101,8	12.193,2	37.057,3	170.293,0	166.585,2	399.230,5
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1836	10.174,6	0,0	0,0	0,0	334.714,4	344.889,0
Certificados de ahorro reajustables	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	5,1
Certificados de depósitos expresados en US$, Acuerdo 1649	137,8	425,4	425,4	850,8	3.828,6	5.668,0
Total de documentos emitidos	1.941.024,8	188.962,8	361.002,1	1.098.729,3	3.791.236,4	7.380.955,4

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1994.

13. 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 1994 son los siguientes:

	(En millones de US$)
ACTIVO	
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	14.900,2
De reserva	14.239,1
Otros activos sobre el exterior	661,1
ACTIVOS INTERNOS	6.857,5
Crédito Interno	6.857,5
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	6,7
Total activo	21.764,4
PASIVO	
PASIVOS CON EL EXTERIOR	2.919,4
De reserva	282,8
Otros pasivos con el exterior	2.459,1
Asignaciones de DEG	177,5
PASIVOS INTERNOS	4.779,5
Depósitos y obligaciones	4.779,5
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	103,1
Total pasivo	7.802,0
ACTIVO NETO	13.962,4

14. CONTINGENCIAS, COMPROMISOS Y RESPONSABILIDADES

a) CUENTAS DE ORDEN

Los saldos de las cuentas de orden, al 31 de diciembre de 1994, son los siguientes:

	(En millones de pesos)
Operaciones de tesorería	0,1
Operaciones de cambio y créditos externos	900.951,9
Operaciones de custodia y valores en garantía	8.654.250,8
Total	9.555.202,8

b) CONTINGENCIAS

El Banco Central de Chile está involucrado en algunas demandas o juicios aún en trámite, pero cuya resolución, se estima, no tendrá efecto significativo en los estados financieros al 31 de diciembre de 1994.

15. IMPUESTO A LA RENTA

Por disposición del DL Nº 3.345, del 24 de abril de 1980, el Banco Central de Chile se encuentra exento del Impuesto a la Renta.

16. RESULTADO DEL EJERCICIO

De acuerdo con el artículo 77 de la Ley Nº 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile), el déficit que se produzca en algún ejercicio 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 ejercicio será absorbido, en primer término, con cargo a las reservas constituidas y si éstas no existieran o fueran insuficientes, su absorción se hará, en la parte no cubierta por ellas, con cargo al capital pagado, lo que será aplicable respecto del déficit del presente ejercicio.

17. HECHOS POSTERIORES

Entre la fecha de cierre y la de emisión de estos estados financieros, no han ocurrido hechos que puedan afectarlos significativamente.

CAMILO CARRASCO ALFONSO
Gerente General

FRANCISCO GARCIA LETELIER
Gerente de Administración y Contabilidad

SUSANA LEON MILLAN
Revisor General

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

DELOITTE & TOUCHE

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 1994 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 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 1994 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las prácticas contables descritas en Nota 1.

El saldo al 31 de diciembre de 1994 de la obligación subordinada de instituciones financieras, derivada de la novación de compra y venta de cartera (Nota 8), asciende a $ 1.760.013,2 millones. La recuperabilidad de dicho monto es incierta, ya que depende exclusivamente de los excedentes futuros que generen las instituciones deudoras. Actualmente está en discusión en el Congreso Nacional un proyecto de ley que contempla modificaciones a las condiciones vigentes para la cancelación de dichas obligaciones.



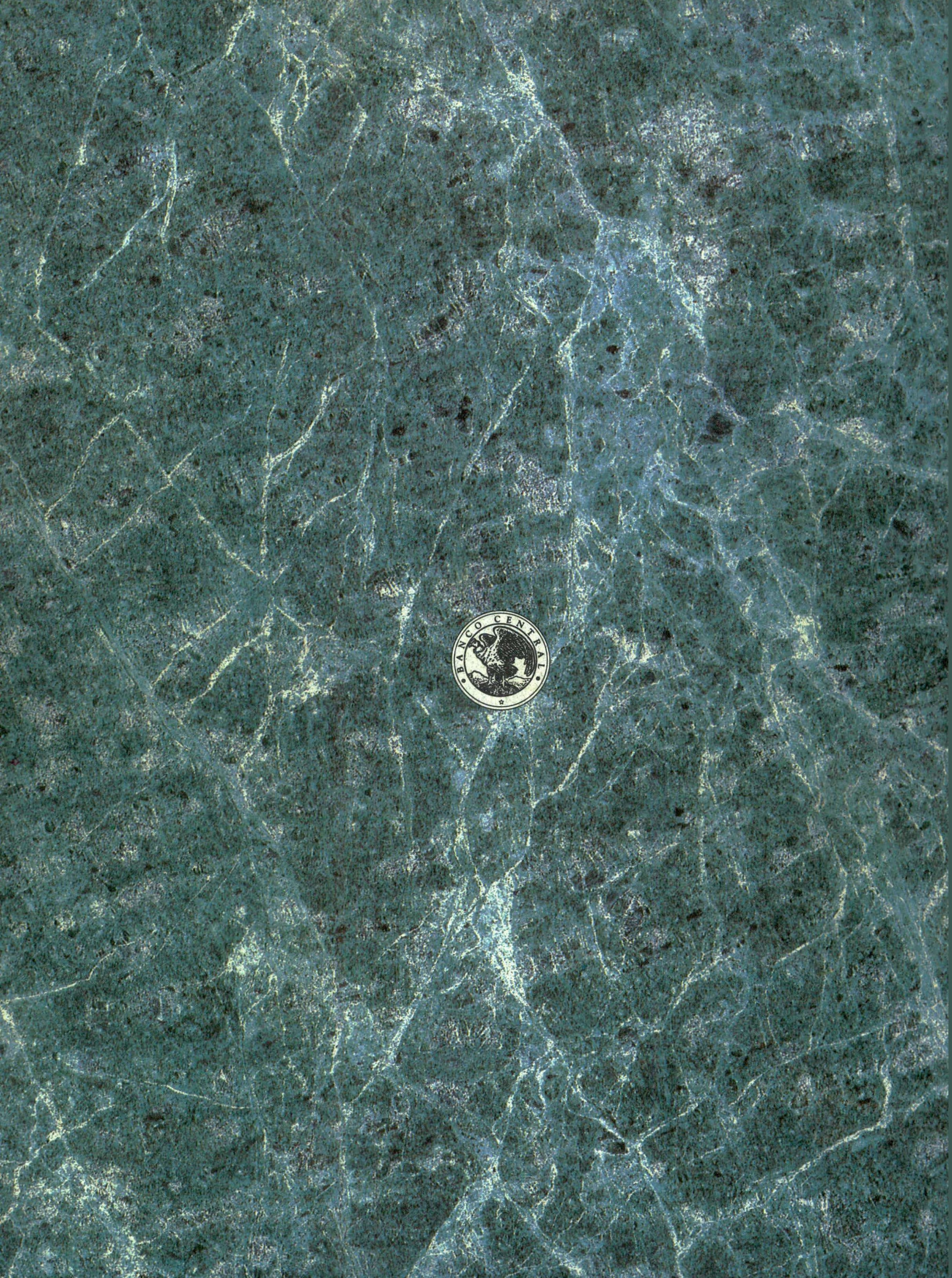
Patricio González Greco

Santiago, 10 de enero de 1995.

BANCO CENTRAL DE CHILE

AGUSTINAS 1180 – SANTIAGO
CASILLA POSTAL 967 – SANTIAGO
TELEFONO: 670-2000
TELEX: 40569 CENBC CL
FAX: 56-2-6984847

ALFABETA IMPRESORES


BANCO CENTRAL