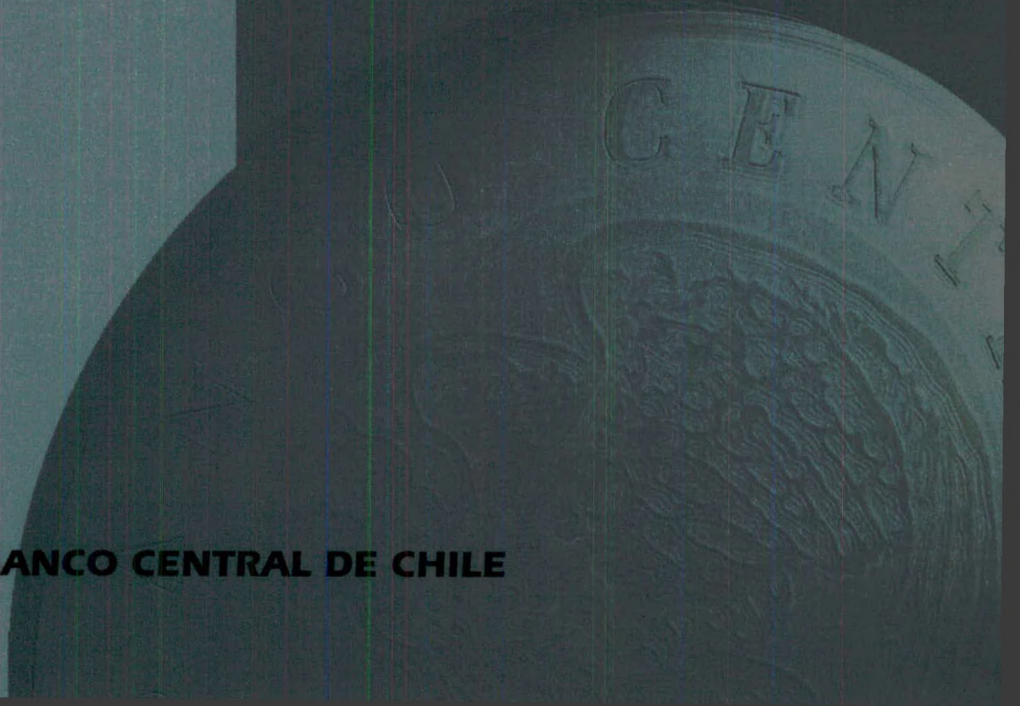
MEMORIA ANUAL
1996



BANCO CENTRAL DE CHILE

71ª MEMORIA ANUAL 1996



BANCO CENTRAL DE CHILE

71ª MEMORIA ANUAL 1996

BANCO CENTRAL DE CHILE

71ª MEMORIA ANUAL 1996

BANCO CENTRAL DE CHILE

CONTENIDO

AUTORIDADES 5

CARTA DEL PRESIDENTE DEL BANCO 7

I. INFORME

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA CHILENA DURANTE 1996 11

A. *Panorama general* 11
B. *Actividad económica y empleo* 18
C. *Inflación y remuneraciones* 21
D. *Política monetaria y tasas de interés* 23
E. *Política cambiaria, balanza de pagos y deuda externa* 27

CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1: Producto interno bruto trimestral 36
Cuadro 2: Producto interno bruto sectorial 37
Cuadro 3: Componentes del gasto del producto interno bruto 38
Cuadro 4: Coeficientes de ahorro e inversión 39
Cuadro 5: Empleo y desocupación en todo el país 40
Cuadro 6: Índices de precios 41
Cuadro 7: Índice de precios al consumidor 42
Cuadro 8A: Índice de remuneraciones por hora 43
Cuadro 8B: Índice de costo de la mano de obra 44
Cuadro 9: Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas 45
Cuadro 10: Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central 46
Cuadro 11: Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días 47
Cuadro 12: Principales agregados monetarios 48
Cuadro 13: Componentes de los agregados monetarios privados 49
Cuadro 14: Tipo de cambio medio nominal 50
Cuadro 15: Tipo de cambio observado real 51
Cuadro 16: Balanza de pagos 52

Cuadro 17: Balanza comercial 53
Cuadro 18: Indicadores del comercio exterior 54
Cuadro 19: Servicios financieros 55
Cuadro 20: Servicios no financieros 56
Cuadro 21: Flujos de inversión extranjera neta en Chile 57
Cuadro 22: Reservas internacionales del Banco Central de Chile 58
Cuadro 23: Deuda externa 59
Cuadro 24: Indicadores del endeudamiento externo 60

GRÁFICOS

Gráfico 1: Indicadores de inflación 12
Gráfico 2: Tasa de crecimiento del PIB trimestral 12
Gráfico 3: Tasa de formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB 13
Gráfico 4: Tasa de desocupación nacional 14
Gráfico 5: Tasa de interés interbancaria e instrumentos diarios del Banco Central 15
Gráfico 6: Tasas de interés medias: Mercado y Banco Central 15
Gráfico 7: Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables 25
Gráfico 8: Dinero privado ampliado (M1A) 26
Gráfico 9: Variaciones nominales en 12 meses de los agregados monetarios 27
Gráfico 10: Valores del dólar 28
Gráfico 11: Índice del tipo de cambio real efectivo 29
Gráfico 12: Tipo de cambio real 30

ANEXO 1

Principales medidas monetarias y crediticias en 1996 61

ANEXO 2

Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en 1996 63

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 65

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 69

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1996

CONSEJO

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

GERENTE GENERAL

CAMILO CARRASCO ALFONSO

FISCAL

JORGE CARRASCO VÁSQUEZ (Int.)

GERENTES DE DIVISIÓN

GUSTAVO DÍAZ VIAL
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

NICOLÁS EYZAGUIRRE GUZMÁN
Estudios

GUILLERMO LE FORT VARELA
Internacional

SUSANA LEÓN MILLÁN
Gestión y Desarrollo

GERENTES

CARLOS BUDNEVICH LE FORT
Análisis Financiero

HERNÁN CAMPOS BASCUR
Informática

JORGE CARRASCO VÁSQUEZ
Abogado Jefe

MIGUEL FONSECA ESCOBAR
Operaciones Financieras Internacionales

FRANCISCO GARCÍA LETELIER
Administración y Contabilidad

MARÍA DEL CARMEN MARTÍNEZ COLOMA
Recursos Humanos

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
Tesorero General

JORGE PÉREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

ANDRÉS REINSTEIN ÁLVAREZ
Análisis Internacional

PATRICIO ROJAS RAMOS
Programación Macroeconómica

JORGE ROSENTHAL OYARZÚN
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

CRISTIÁN SALINAS CERDA
Inversiones Internacionales

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL DUNKER
Investigación Económica

MARIO ULLOA LÓPEZ
Revisor General

RICARDO VICUÑA POBLETE
Política Comercial

BANCO CENTRAL DE CHILE
PRESIDENCIA

Santiago, 22 de abril de 1997

Señor
Eduardo Aninat U.
Ministro de Hacienda
Presente

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTÍCULO PRIMERO de la Ley Nº 18.840, presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1996.

Saluda atentamente a usted,

CARLOS MASSAD

I. INFORME

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA CHILENA DURANTE 1996

A. PANORAMA GENERAL

El desempeño de la economía chilena durante 1996 fue muy satisfactorio. Al igual que en años anteriores, la inflación mostró una tendencia descendente y coherente con las metas propuestas por las autoridades económicas, al tiempo que el crecimiento de la economía fue vigoroso. Por su parte, el déficit de la cuenta corriente se situó dentro del rango considerado como prudente por el Banco Central, aunque en la parte superior del mismo. La tasa de variación de 6,6% anual que registró el índice de precios al consumidor es la más baja observada en la economía chilena desde 1960. Asimismo, la inflación se ubicó por tercer año consecutivo en niveles de un dígito y las condiciones son favorables para que continúe en la trayectoria de reducción gradual y sostenida observada a lo largo de la presente década. La mantención de esta trayectoria permitirá que dentro de un horizonte relativamente cercano, la inflación alcance los niveles que prevalecen en las principales economías industrializadas, lográndose así una efectiva estabilidad de precios (Gráfico 1).

Es importante destacar que, tal como ha ocurrido en el pasado reciente, los avances logrados en materia de reducción de la inflación no se han obtenido a costa de crear desequilibrios en otras áreas de la economía. En efecto, el Banco Central entiende la búsqueda de la estabilidad de los precios como su objetivo primordial, enmarcado dentro de una estrategia que entregue resultados perdurables y coherentes con los objetivos generales de la política económica. Esto, por cuanto está demostrado que el control inflacionario logrado a expensas de desequilibrios en el resto de la economía acarrea costos muy elevados para la sociedad, costos que además se transforman en un lastre para la credibilidad del esfuerzo antiinflacionario y muchas veces terminan por revertir los avances logrados en este frente.

En materia de actividad económica, el Producto Interno Bruto (PIB) se expandió a una tasa de 7,2% respecto del año anterior (Gráfico 2), registrándose al mismo tiempo una disminución en la tasa de desocupación nacional (Gráfico 4). Esta situación se observó a pesar del importante deterioro que experimentó la relación de términos de intercambio durante 1996 y el proceso de restricción monetaria por el que atravesó la economía en este mismo período. En el sector externo, se observó un significativo aumento en el volumen de exportaciones de bienes y servicios, 10,9%, a pesar del adverso escenario que enfrentó la economía chilena en materia de precios internacionales. Asimismo, el deterioro en la relación de precios externos influyó en la ampliación del ahorro externo (déficit de la cuenta corriente), el que medido como porcentaje del PIB alcanzó a 4,4%, sin salirse de un rango de tendencia moderado y financiable. Esta armonización de resultados, entre la reducción de la inflación por una parte y la mantención de un cuadro de equilibrio interno y

externo por otra, es un claro indicio de que los resultados obtenidos hasta ahora son sostenibles y que las condiciones son favorables para continuar este proceso en el curso de los próximos años.

Gráfico 1

INDICADORES DE INFLACIÓN

(Variación en doce meses)

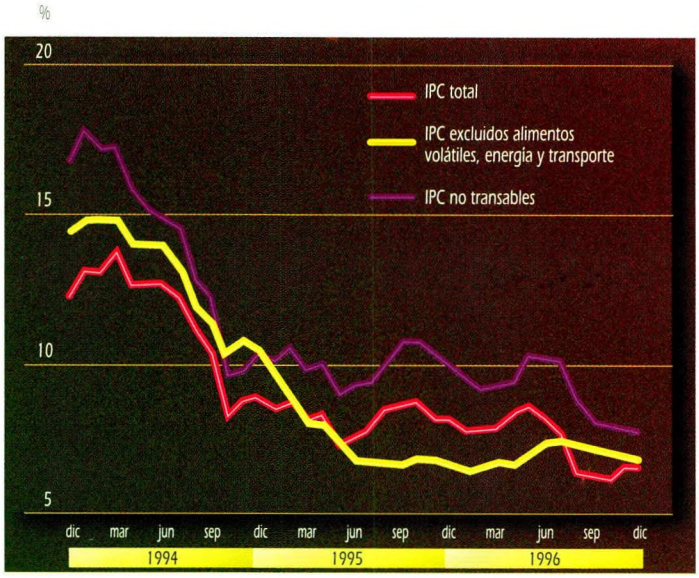
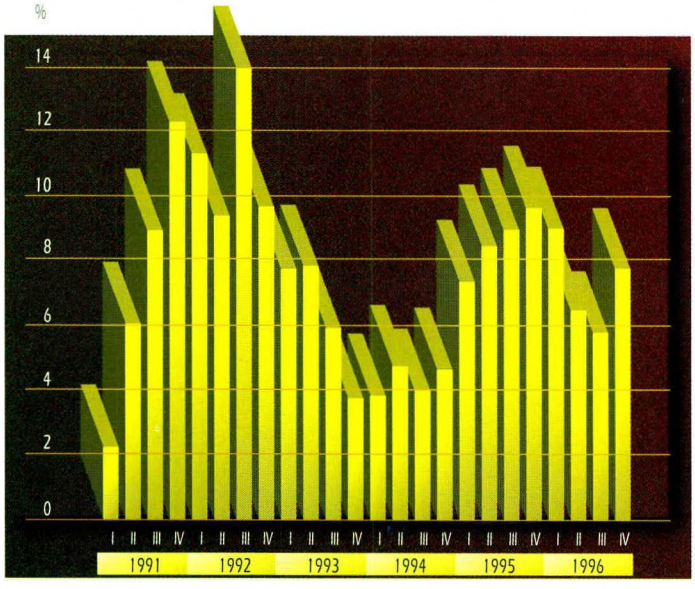


Gráfico 2

TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL

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



Al finalizar 1996, la variación anual del índice de precios al consumidor coincidió plenamente con la meta planteada por el Banco Central para este año, ± 6,5%. La obtención de este resultado, sin embargo, exigió la realización de un esfuerzo de ajuste monetario destinado a eliminar las incipientes presiones inflacionarias que se observaron a partir del segundo semestre de 1995, particularmente en las mediciones de inflación subyacente, así como en la inflación de los bienes no transables y de los salarios. El impacto de este esfuerzo se observó gradualmente en el curso del año. Es así como la tasa de variación de los precios de bienes no transables registró una aceleración importante durante el segundo trimestre de 1996, cuando se situó con una variación de 10,3% en doce meses; período a partir del cual comenzó a desacelerarse, hasta finalizar el cuarto trimestre con un promedio de 7,9%, acumulando una disminución de 2,5 puntos porcentuales respecto de la situación observada un año atrás. El costo nominal de la mano de obra, por su parte, registró una trayectoria descendente durante 1996, comenzando el primer trimestre del año con una variación en doce meses de 12,1%, para finalizar el cuarto trimestre con un promedio de 10,1%. En este particular, la materialización del ajuste realizado durante este año se hizo ver con mayor fuerza hacia el mes de diciembre, cuando se registró por primera vez una variación en doce meses de un dígito (9,3%), lo que significó una caída del orden de tres puntos porcentuales respecto de igual mes de 1995.

Al satisfactorio comportamiento de la tendencia inflacionaria y de sus componentes domésticos, se sumó el favorable impacto sobre la inflación del menor crecimiento en los precios de los productos perecibles. Este crecimiento por debajo de la tendencia permitió compensar otros incrementos de carácter puntual y transitorio en los precios de productos derivados del petróleo y el trigo, consecuencia de las significativas variaciones que

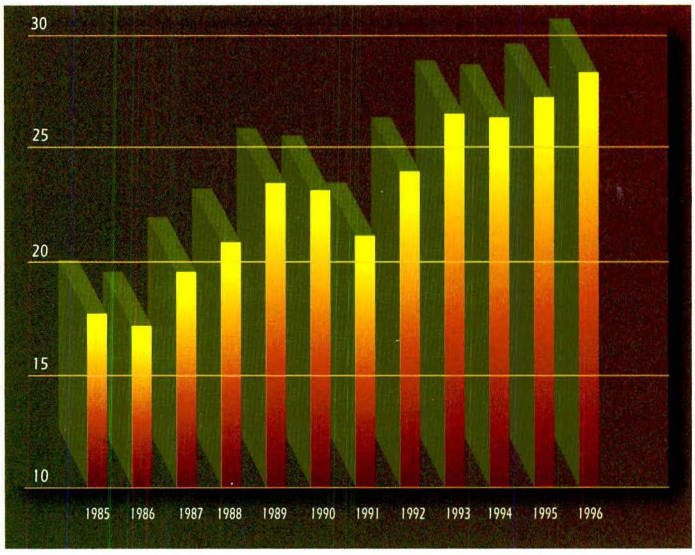
experimentaron los precios de estas materias primas en los mercados internacionales.

Durante 1996 la producción y la demanda agregada mostraron un vigoroso dinamismo, alcanzando tasas de crecimiento anual de 7,2% y 7,9% respectivamente para el año en su conjunto. Aun cuando este resultado excedió las previsiones iniciales, cabe destacar que a través del año estas variables mostraron una trayectoria de convergencia hacia tasas de crecimiento y niveles sostenibles y no inflacionarios. Así, mientras en el primer semestre la producción acumuló un crecimiento de 7,7% respecto de igual período de 1995, en el segundo semestre la tasa de crecimiento descendió a 6,7% y, de igual forma, la tasa de crecimiento de la demanda agregada pasó de 9,5% en el primer semestre de 1996 a 6,4% en la segunda mitad del año. A pesar de la trayectoria global de convergencia, durante el último trimestre del año se observó un repunte en la tasa de crecimiento de la demanda interna y en el nivel de actividad económica, que obedeció en lo fundamental a un conjunto de factores puntuales tales como el mayor número de días trabajados, la importación de dos barcos en octubre y el aumento extraordinario en las compras al exterior de combustible para satisfacer los mayores requerimientos de generación termoeléctrica producto de la sequía que afectó al país durante el año 1996.

El crecimiento de la demanda interna fue liderado por la formación bruta de capital, que alcanzó una participación récord sobre el PIB de 28,3% (medida a precios constantes), la más alta de los últimos años (Gráfico 3). La tasa de crecimiento del consumo privado se redujo respecto del dinamismo observado en 1995, pero aun así se mantuvo en promedio por encima de la tasa de crecimiento del PIB (8,8%), no obstante su trayectoria fue a la baja a lo largo del año, pasando desde 12,7% en el primer trimestre a 6,1% hacia fines de 1996. El consumo público, en tanto, mantuvo el comportamiento observado a lo largo de los últimos años, alcanzando durante 1996 un promedio de 2,5%. El grueso del ajuste en el crecimiento de la demanda interna se concentró en la menor acumulación de inventarios, que se

Gráfico 3

TASA DE FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
COMO PORCENTAJE DEL PIB



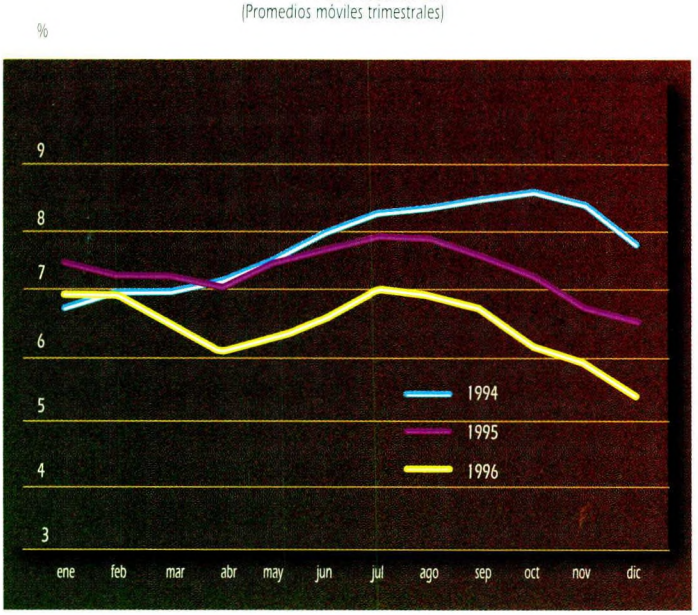
redujo a 3,4% del PIB respecto del nivel de 4,5% que se había observado en 1995. Por su parte, la balanza comercial medida a precios constantes, tuvo un impacto prácticamente neutral sobre el crecimiento del producto. Las exportaciones totales de bienes y servicios mostraron un significativo crecimiento real de 10,9%, por encima del crecimiento global del producto, pero su impacto expansivo fue compensado por el mayor volumen de importaciones, cuyo nivel superó en 11,7% las importaciones de 1995.

A nivel de origen, el proceso de crecimiento económico fue liderado en 1996 por los sectores no transables que se expandieron en 8,3% anual, destacándose dentro de ellos el crecimiento del sector Construcción (10,1%) y el de Transporte y Comunicaciones (10,0%). El crecimiento de los sectores transables, que alcanzó a 5,1%, fue inferior al conjunto de la economía, aunque al interior de esta agrupación destacó el sector Minería que se expandió en 11,9%. Este resultado se explicó por la fuerte tasa de crecimiento que experimentó la minería del cobre, en particular la mediana minería,

Gráfico 4

TASA DE DESOCUPACIÓN

(Promedios móviles trimestrales)



como consecuencia de mayores volúmenes de producción, gracias a la incorporación de nuevas inversiones que permitieron la generación de productos con mayor valor agregado.

Durante 1996, el empleo presentó una evolución moderada, observándose un crecimiento promedio de 1,4%, equivalente a la creación de 72.000 nuevos puestos de trabajo, cifra superior a la tasa de expansión de 1,2% registrada en 1995, pero inferior a la media de la presente década, 2,5%. Sin embargo, la tasa de desocupación promedio presentó una caída en torno a un punto porcentual respecto del nivel observado en 1995, producto del bajo crecimiento experimentado por la fuerza de trabajo que alcanzó a 0,4%.

El ahorro nacional, expresado como porcentaje del PIB en precios corrientes, alcanzó a 23,3%, mostrando una disminución respecto del nivel récord que había alcanzado el año anterior. Este resultado encuentra parte de su explicación en la menor expansión que experimentó el ingreso nacional en 1996 como consecuencia de la normalización de los términos de intercambio, así como del ajuste rezagado en la tasa de crecimiento de la demanda interna respecto del ingreso. En efecto, la corrección de los precios de los principales productos de exportación respecto de los altos niveles que se habían observado en 1995, así como el aumento en el precio internacional del petróleo y sus derivados llevaron a una caída importante en los términos de intercambio, con un impacto negativo sobre el ingreso nacional estimado en –5,5% del PIB. Por esta razón, si bien durante 1996 la demanda interna se movió en línea con el crecimiento de la producción, la brecha entre demanda e ingreso se amplió provocando un menor nivel de ahorro doméstico y un ensanchamiento del déficit de la cuenta corriente. Esta situación es el reverso de lo observado en 1995, cuando el incremento de los precios de venta al exterior se tradujo en un fuerte aumento en el ingreso nacional de 15,8%, y un aumento rezagado de la demanda interna de 12,9%, llevando la tasa de ahorro a un nivel récord de 27,6%. En el futuro próximo, en la medida que la relación de términos de intercambio recupere su nivel de tendencia y se consolide el proceso de convergencia en el gasto interno, cabe esperar que la tasa de ahorro nacional también debiera recuperar niveles similares a la media de la presente década, esto es, en torno a 25% del PIB. Las altas tasas de ahorro que ha exhibido la economía chilena en los últimos años se han transformado en uno de los pilares fundamentales de su desarrollo, asegurando la estabilidad del proceso de crecimiento económico y su mayor independencia de las cambiantes condiciones externas.

Durante 1996, la política monetaria del Banco Central estuvo orientada a consolidar los logros ya obtenidos en materia de reducción de la inflación e impulsar nuevos avances hacia la estabilidad de precios. Se promovió un mayor nivel de tasas de interés, buscando encauzar el nivel de actividad económica y demanda interna sobre una trayectoria sostenible y coherente con el control de la inflación (Gráficos 5 y 6). En efecto, desde fines del tercer trimestre de 1995, el Banco Central tomó las medidas necesarias para elevar gradualmente la tasa de interés de corto plazo, y en abril de 1996

se impulsó un estrechamiento adicional de las condiciones de liquidez. El objetivo era acelerar el ritmo de convergencia de la economía hacia su potencial no inflacionario, y combatir el pesimismo que comenzaba a enraizarse en las expectativas de los agentes tras producirse choques puntuales en los precios de productos derivados del trigo y del petróleo. Con posterioridad a esta profundización del ajuste monetario, no se realizaron nuevas modificaciones en la política monetaria, efectuándose un seguimiento periódico de la marcha de la economía y su coherencia con las metas propuestas. Los favorables resultados que se observaron con posterioridad, han demostrado que la oportuna respuesta de la política monetaria permitió mantener bajo control las presiones expansivas que amenazaban la reducción del ritmo inflacionario. En efecto, la experiencia acumulada indica que la anticipación es un aspecto clave para realizar una política monetaria efectiva y eficiente, pues el impacto pleno de las tasas de interés sobre la demanda agregada y la inflación toma tiempo.

En materia de política cambiaria, el Banco Central mantuvo la política que se ha aplicado en los últimos años, con una banda de flotación de ± 10% en torno al tipo de cambio acuerdo, la vinculación del mismo a una canasta de monedas, y la posibilidad de intervención en los bordes y al interior de la banda.

Durante gran parte del año, el tipo de cambio se ubicó en el tramo inferior de la banda, a una distancia promedio del piso de 1,4%, la menor observada respecto de los años anteriores. Cabe señalar que a pesar de los cambios en las paridades internacionales y su impacto sobre el valor del dólar acuerdo y los márgenes de intervención de la banda, el tipo de cambio nominal respecto del dólar se mantuvo durante la mayor parte del año fluctuando en un rango estrecho en torno a los $ 410. Sólo en el último trimestre del año, cuando la distancia respecto del piso de intervención era muy estrecha, la paridad peso-dólar inició una escalada al alza que llevó su valor por encima de $ 420. En lo principal, esta depreciación de la moneda nacional fue impulsada por el aumento en

Gráfico 5

TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA
E INSTRUMENTOS DIARIOS DEL BANCO CENTRAL
(Promedios mensuales)

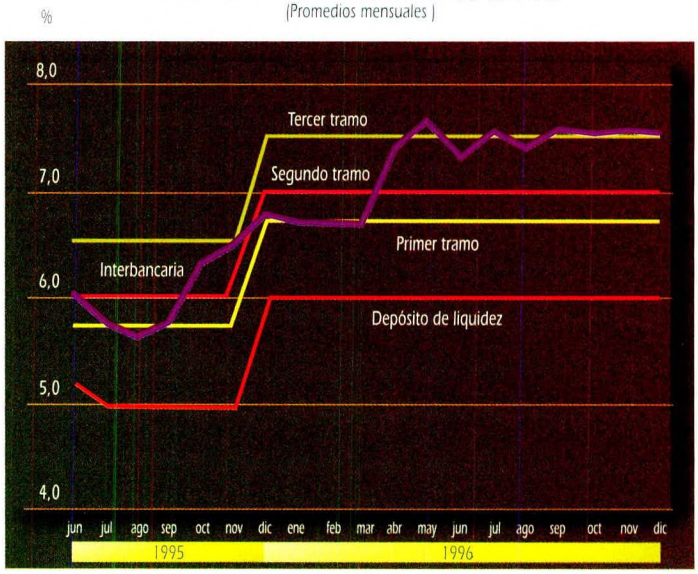
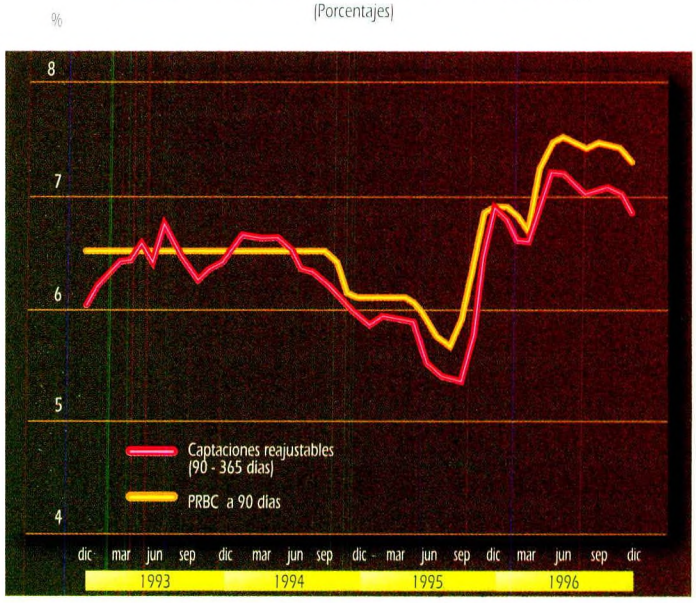


Gráfico 6

TASAS DE INTERÉS MEDIAS: MERCADO Y BANCO CENTRAL (*)
(Porcentajes)



(*) Los documentos del Banco Central se calculan con una base de 360 días; en tanto que para las tasas de mercado la base es de 365 días.

el dólar acuerdo y el piso de intervención, como resultado de la fuerte depreciación que experimentaron el yen japonés y el marco alemán respecto del dólar en los mercados internacionales. Posteriormente, a comienzos de 1997, esta situación se corrigió, disminuyendo el peso relativo de estas monedas dentro de la canasta referencial de monedas y recalculando el valor de la misma en forma coherente con la nueva composición de la canasta.

En términos reales, entre diciembre de 1995 e igual mes de 1996, el peso mostró una apreciación de 2,8% respecto del promedio de las monedas de los principales socios comerciales de Chile, mientras que la apreciación real promedio para el año alcanzó a 4,4%. Esta evolución del tipo de cambio real continuó con lo que ha sido su tendencia a lo largo de la década de los noventa, mostrando, por una parte, el impacto que ha tenido sobre este precio relativo el elevado crecimiento experimentado por la productividad y competitividad de la economía chilena, y, por otra, la profundización del proceso de apertura financiera al exterior que ha vivido Chile a lo largo de la última década.

Por otra parte, durante 1996 se continuó con la política de relajar gradualmente las restricciones a los movimientos de divisas y promover la mayor profundidad del mercado cambiario. Entre las medidas tendientes a la liberalización cambiaria cabe destacar la ampliación del límite de compra de divisas de libre disponibilidad desde US$ 3.000 a US$ 15.000 mensuales; la eliminación de los requisitos de encaje a las entradas de capital cuando los recursos externos obtenidos se aplican a usos en el exterior tales como las inversiones en el exterior o el refinanciamiento de pasivos externos. Asimismo, se eliminaron las restricciones sobre el porcentaje de la cartera que pueden realizar los fondos mutuos en el exterior, ampliando así las oportunidades de inversión en el extranjero disponibles para los residentes.

Además, se adoptaron las medidas necesarias para perfeccionar el funcionamiento de la política de cuenta de capitales vigente, buscando uniformar criterios en el tratamiento de las diversas fuentes de ingresos de capitales financieros y evitar la evasión del mecanismo de encaje. En efecto, con el fin de precisar la aplicación de las normas referidas al encaje cambiario, se estableció que las inversiones de carácter financiero provenientes del exterior, es decir, aquellas que no están orientadas a ampliar la capacidad productiva de bienes y servicios ni a participar de la gestión productiva de sociedades o empresas, debían constituir encaje. Asimismo, se restringieron las oportunidades y plazos de prórroga de créditos ingresados al amparo del Capítulo XIV.

En materia de política fiscal, la información entregada por la Dirección de Presupuestos indica que en 1996 nuevamente se alcanzó un superávit en la ejecución global del presupuesto, el cual, medido como la diferencia entre ingresos y gastos totales, alcanzó a 2,2% del PIB, el que se compara favorablemente con el 1,8% que representa el promedio observado en la presente década. La obtención de un saldo superavitario en las cuentas fiscales es un requisito para la estabilidad macroeconómica, toda vez que la parte principal de la deuda pública está radicada en el Banco Central, lo que genera un déficit en sus cuentas de resultado y obliga a una adecuada coordinación entre las autoridades monetarias y fiscales. El ahorro público, por su parte, que corresponde a la diferencia entre ingresos y gastos corrientes, fue 5,6% del PIB, cifra que demuestra el importante y continuo aporte que ha realizado el gobierno a la generación de ahorro doméstico y al proceso de formación de capital. Estas cifras se explicaron, por el lado de los ingresos, principalmente por un incremento de 10,2% real en los ingresos tributarios; mientras que en materia de gastos, se observó un aumento real de 6,9% en los gastos corrientes y de 16,7% en los gastos de capital, con lo que la absorción pública, que agrega los gastos corrientes sin intereses y los gastos de inversión, creció en 9,5% real durante 1996.

Con relación a las cuentas externas, la cuenta corriente presentó un déficit de US$ 2.918 millones durante 1996, reflejando un importante cambio tanto en la balanza comercial como en la cuenta de

servicios financieros, respecto de lo observado en 1995*. En efecto, la balanza comercial pasó de un saldo superavitario de US$ 1.481 millones en 1995 a un déficit de US$ 1.147, y el saldo deficitario de la cuenta de servicios financieros se incrementó desde US$ 1.480 millones en 1995 a US$ 2.016 millones en 1996. Asimismo, la cuenta de servicios no financieros incrementó su déficit en US$ 65 millones para cerrar el año 1996 en un déficit de US$ 229 millones. Los resultados de la balanza comercial encuentran su explicación, por una parte, en la caída de 4,9% que experimentó el valor de las exportaciones y, por otra, en el incremento de 12,0% del valor de las importaciones. El menor valor de las exportaciones se explica íntegramente en los menores precios de venta al exterior, por cuanto el incremento en el volumen de exportaciones fue muy significativo, 13,7%, incluso por encima del crecimiento promedio observado a lo largo de la presente década. El grueso de la expansión en el volumen de ventas al exterior se concentró en las exportaciones de cobre, 22,4%, y en la de productos no tradicionales, 15,3%, mientras que las exportaciones tradicionales distintas del cobre mantuvieron su nivel real casi constante. A su vez, las caídas de precios se concentraron en los productos tradicionales de exportación: cobre, –24,1%, y otros productos principales, –15,8%. Las importaciones mostraron una importante desaceleración respecto de las tasas de crecimiento que se habían observado el año anterior, pero aun así su crecimiento real superó el crecimiento de la demanda agregada. La expansión del volumen total de importaciones alcanzó a 11,6% respecto del año anterior, pero con un perfil decreciente a lo largo del año. En efecto, las compras al exterior medidas como volumen comenzaron el año con un incremento de 17,4% en el primer trimestre, para continuar los dos períodos siguientes con una trayectoria marcadamente a la baja, finalizando el último cuarto del año con una tasa de crecimiento de 11,7% con relación a igual período del año anterior. Al descomponer las importaciones por categoría, destaca la evolución descendente a lo largo de todo 1996 de las de bienes de consumo, las que parten el primer trimestre con una expansión de sus volúmenes del orden de 38% y finalizan el año con un crecimiento de sólo 2,6%. Finalmente, en la cuenta de servicios financieros se observó un importante aumento en las utilidades netas remesadas, las que se incrementaron en US$ 531 millones, fundamentalmente por un mayor egreso de utilidades de inversión del sector de la minería, las que se produjeron en el segundo semestre del año.

La cuenta de capitales mostró un flujo neto positivo de divisas por US$ 5.016 millones, lo que, sumado a errores u omisiones con un saldo negativo de US$ 917 millones y al déficit de la cuenta corriente, dio origen a un saldo positivo de la balanza de pagos de US$ 1.181 millones. Cabe señalar, sin embargo, que las entradas netas de capital se vieron disminuidas por las amortizaciones extraordinarias efectuadas por el sector público (Banco Central, Tesorería General de la República, Codelco y Banco del Estado) a la banca internacional y en menor medida a organismos multilaterales, que en conjunto alcanzaron a US$ 2.253 millones. Dentro de la composición de los flujos de entrada de capital, destacó el importante crecimiento en los de inversión extranjera directa, en los desembolsos de créditos de mediano y largo plazo, y también, aunque con una menor incidencia global, la recuperación de los flujos de inversión de cartera respecto de los deprimidos niveles observados el año anterior tras las turbulencias asociadas a la crisis mexicana. Dentro de las salidas de capital,

* Próximamente el Banco Central dará a conocer una nueva serie de balanza de pagos recalculada a partir del año 1989. Los cambios en la serie obedecen a mejoras en las fuentes de información, al reemplazo de valores provisorios por definitivos y a modificaciones metodológicas. Dentro de éstas, destaca la incorporación de las utilidades reinvertidas de la inversión directa, tanto del exterior como hacia el exterior. Ello significa pasar de un registro de utilidades basado en las remesas efectivas a uno basado en las utilidades devengadas, las que se anotan como remesadas o reinvertidas. Con ello se afecta tanto el resultado de la cuenta corriente como el de la cuenta de capital, por los mismos valores, pero con signo contrario, así como también las cifras de ahorro de cuentas nacionales.

destacó la caída de las líneas de crédito de corto plazo y la recuperación de los flujos de inversión directa de los residentes en el exterior; asimismo, se observó un importante incremento de las inversiones de cartera al exterior, pero sobre bases muy reducidas. En términos generales, se observó un mejoramiento en la composición de financiamiento de la cuenta de capitales. De los recursos netos ingresados, 80% (US$ 4.019 millones) correspondió a financiamiento de mediano y largo plazo, considerando la inversión extranjera directa y la de cartera, con excepción de los ADR y los fondos de inversión, en tanto que 20% restante fue financiamiento de corto plazo (incluyendo fondos de inversión y ADR).

La constancia y coherencia de las políticas monetaria y cambiaria, y la oportunidad de los ajustes realizados sobre los instrumentos de política disponibles, permitieron la materialización de resultados muy favorables durante 1996, a pesar de enfrentar un deterioro significativo de los términos de intercambio e incipientes presiones inflacionarias heredadas del alto crecimiento que experimentó la economía durante 1995. Los resultados de los últimos años, en especial los altos niveles de ahorro e inversión y la creciente estabilidad de precios, permiten colocar al país en una posición fortalecida para continuar un proceso de crecimiento sostenido. En este sentido, se torna de la mayor responsabilidad, tanto para las autoridades 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 ECONÓMICA Y EMPLEO

En 1996 la actividad económica continuó creciendo a buen ritmo, aunque algo inferior a lo observado el año anterior. El PIB se expandió a una tasa de 7,2%, cifra destacada si se considera que se logró en un contexto de ajuste económico y deterioro en la relación de términos de intercambio. En general, la actividad se vio igualmente impulsada tanto por la demanda interna como por la externa, dando como resultado un crecimiento promedio anual de 6,8% en lo que va de la década (Cuadro 1).

Durante 1996, la demanda interna se incrementó en 7,9%, en tanto que las exportaciones de bienes y servicios lo hicieron en 10,9%. Esto último se generó no obstante el contexto internacional poco favorable a los envíos como resultado de la baja significativa de los precios. Lo anterior representó, en conjunto con la mantención de las tasas de interés domésticas en niveles elevados, un escenario más restrictivo para el desenvolvimiento dinámico de la actividad económica.

El componente de la demanda interna más vigoroso durante 1996 fue la formación bruta de capital fijo, que aumentó en 11,6% respecto del año anterior. Las exportaciones de bienes y servicios, del mismo modo, experimentaron un elevado crecimiento, 10,9%; en tanto que el consumo privado, si bien manifestó un fuerte crecimiento (8,8%), mostró una reducción importante en su tasa de crecimiento en relación con lo observado durante el año 1995. De la misma manera, las importaciones evidenciaron una reducción de su ritmo de crecimiento con relación al año anterior, terminando 1996 con un aumento de 11,7% (Cuadro 3).

La situación de los términos de intercambio durante 1996 tuvo incidencia directa en la significativa reducción en la tasa de crecimiento

del ingreso bruto nacional disponible real, el que sólo presentó un aumento de 0,5%. La caída de los precios de las exportaciones principales, fundamentalmente el cobre y la celulosa, tuvo particular relevancia en este hecho, en la medida en que el precio de las importaciones registró un incremento leve.

A nivel de crecimiento sectorial, durante 1996 se observó que los no transables experimentaron un significativo dinamismo, de 8,3% de aumento; siendo superior al grupo de sectores transables de la economía, que exhibieron un aumento de 5,1%. Los sectores más destacados entre los no transables fueron el Comercio, la Construcción y el Transporte y Comunicaciones; en tanto que entre los transables, la Minería se destacó muy por encima del resto de los sectores. Cabe señalar, no obstante, que hacia el último trimestre del año los sectores transables superaron en crecimiento a los no transables.

B.1 Producción sectorial

En 1996 se destacaron como las actividades más dinámicas los sectores de la Minería, Construcción, Transporte y Comunicaciones y Comercio, con aumentos superiores a 10,0%. Los Servicios Financieros presentaron un crecimiento cercano al promedio de la economía; mientras que el resto de los sectores alcanzaron tasas de variación inferiores a 4%.

En el sector Minería, cuyo crecimiento alcanzó a 11,9%, el dinamismo estuvo explicado por la minería del cobre (especialmente la mediana minería), como consecuencia de mayores niveles de producción atribuibles a la incorporación de nuevas inversiones que posibilitaron la generación de productos con mayor valor agregado. La gran minería del cobre presentó un incremento respecto del año anterior, mientras que la producción de hierro aumentó en más de 8%, debido a una fuerte demanda externa. Tanto la minería del carbón como la del petróleo continuaron experimentando disminuciones durante 1996, aunque en menor grado para el caso del petróleo.

La actividad de la Construcción se expandió en 10,1% en el período, con una trayectoria decreciente a través del año, presentándose el mayor dinamismo en las obras de ingeniería. En la edificación, en cambio, se observó una disminución en el ritmo de crecimiento, siendo mayor el efecto en el subsector edificación habitacional.

El sector Transporte y Comunicaciones continuó exhibiendo un significativo vigor (10,0%), como resultado fundamentalmente del subsector Comunicaciones, que registró un crecimiento en torno a 20,0%, concentrado principalmente en el servicio de larga distancia. En tanto, el transporte aéreo redujo el fuerte crecimiento que había manifestado en el período anterior, a consecuencia del abandono de las rutas internacionales por parte de una línea aérea nacional. Por otro lado, el transporte marítimo presentó un notorio aumento, como resultado del dinamismo observado en el comercio exterior.

La actividad del sector Comercio, Restaurantes y Hoteles presentó nuevamente un elevado crecimiento (10,4%), principalmente debido a la comercialización de productos importados, como consecuencia del mayor volumen de importaciones, y en menor grado por los bienes de origen nacional.

En el sector Pesca se observó un moderado crecimiento (3,4%), atribuible al aumento en la producción de los centros de cultivo, superior a 20,0%, destacándose entre ellos los salmones y las truchas. La pesca industrial y la artesanal, en cambio, presentaron caídas a consecuencia de menores capturas en algunas zonas del país.

Por otra parte, el sector Electricidad, Gas y Agua tuvo un crecimiento de 1,7%, reflejando el impacto negativo de la situación de sequía que afectó durante el año a gran parte del país, en particular, a la producción de energía hidroeléctrica, la que fue compensada por una mayor generación térmica.

El sector agrícola manifestó durante 1996 el más bajo desempeño sectorial. Al igual que en el sector

eléctrico, la sequía repercutió fuertemente en el rubro, especialmente en los cultivos agrícolas tradicionales, que presentaron una caída. Por su parte la producción silvícola también registró una reducción, concentrada fundamentalmente en las que tienen como destino las exportaciones. La fruticultura y producción pecuaria, en tanto, compensaron esta situación, posibilitando el crecimiento global observado.

Finalmente, el sector de la Industria Manufacturera experimentó un crecimiento de 3,5%. Por el lado de la demanda, los sectores que lideraron el crecimiento anual fueron los ligados a la oferta de bienes intermedios con un aumento en torno a 6,3%, donde se destacaron los productos de la construcción, en particular la fabricación de vidrio y los minerales no metálicos. Entre las ramas orientadas al consumo (3,0%), las mayores producciones se registraron en la fabricación de aceites y grasas, en los productos alimenticios, vinos y licores y tabaco.

Por otra parte, las ramas orientadas a la exportación y las que sustituyen importaciones presentaron una reducción. La primera, como resultado de la caída registrada en la elaboración de productos del mar y la segunda, como resultado de una reducción global de las partidas que la componen, con la excepción de la fabricación de textiles (Cuadro 2).

B.2 Composición del gasto

El gasto interno registró un crecimiento de 7,9% en el año 1996, cifra que representó una importante moderación en comparación con lo observado en el año anterior (12,9%). Entre los componentes del gasto interno se destacó la inversión en capital fijo, la que aumentó en 11,6%, en tanto que el consumo total lo hizo en 8,1%. El consumo privado creció 8,8% y el gasto en consumo del Gobierno en 2,5% (Cuadro 3).

La formación bruta de capital fijo experimentó un elevado crecimiento, el que no fue acompañado en la misma medida, como fue el caso del año anterior, por la acumulación de inventarios. La elevada tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo se sustentó, significativamente, en el incremento de la inversión en maquinaria y equipo de origen importado, aunque en esta oportunidad la inversión en construcción manifestó, asimismo, un importante incremento. Con estos resultados, la tasa de inversión en capital fijo, a precios constantes, alcanzó a 28,3% del PIB, constituyendo el coeficiente más alto logrado en los últimos años (Gráfico 3).

Las importaciones de bienes y servicios presentaron un comportamiento menos dinámico que en el año anterior, alcanzando una tasa de crecimiento de 11,7%, observándose los mayores aumentos especialmente en los bienes de consumo y en los de capital con tasas superiores a 14,0%. Este menor crecimiento de las importaciones se registró por efecto del ritmo de gasto interno más moderado, no obstante la existencia de otros factores, como el descenso en el tipo de cambio real.

En 1996 continuó destacándose el significativo crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, alcanzando una tasa de 10,9% en términos reales. Lo anterior se manifestó a pesar de la fuerte caída registrada por los precios internacionales de los principales productos enviados al exterior, especialmente del cobre y la celulosa. Los mayores aumentos de volumen de productos exportados se observaron en el cobre, el hierro y en las manufacturas.

El comportamiento de las variables directamente relacionadas con el comercio exterior, en cuanto a la evolución de los precios internacionales, se reflejó en un significativo deterioro de los términos de intercambio, derivado de la disminución en los precios de las exportaciones frente a un leve aumento en el precio de las importaciones. Lo anterior tuvo un impacto negativo en la evolución del ingreso nacional disponible real, el que se incrementó en 0,5%.

El leve crecimiento del ingreso nacional disponible, unido al crecimiento del consumo,

provocó una significativa reducción del ahorro nacional, el que alcanzó una tasa, a precios corrientes de 23,3% del PIB, inferior a la de años precedentes. El menor ahorro nacional provocó que, a diferencia del año anterior, una parte de la inversión bruta en capital tuviera que financiarse con ahorro externo, el que durante el año ascendió a 4,4% del PIB (Cuadro 4).

B.3 Empleo

Durante 1996 el empleo a nivel nacional alcanzó un incremento promedio de 1,4%, lo que significó un incremento de 0,2 puntos porcentuales respecto de lo registrado en 1995. La fuerza de trabajo, en tanto, experimentó un aumento de 0,4% en igual período. Esto significó que durante 1996 se crearan, en promedio, 72.000 nuevos puestos de trabajo, ante una ampliación de la fuerza de trabajo equivalente a cerca de 25.000 personas. Asimismo, el crecimiento experimentado por el empleo en 1996 se convirtió en el más alto de los últimos tres años.

El aumento señalado en el número de empleos, superior al incremento de la fuerza de trabajo, se tradujo, al mismo tiempo, en una disminución de la tasa nacional de desocupación. En efecto, durante 1996 esta tasa alcanzó un promedio de 6,5%, casi un punto porcentual por debajo de la alcanzada el año anterior (7,4%). Este registro se convirtió, además, en el más bajo de la última década (Cuadro 5 y Gráfico 4).

C. INFLACIÓN Y REMUNERACIONES

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación acumulada durante 1996 de 6,6%, la que se compara favorablemente con 8,2% de variación acumulado en 1995 y 8,9% acumulado en 1994, convirtiéndose en el registro de inflación anual más bajo desde 1960. Este resultado, se constituye en el sexto año consecutivo con tasas de inflación en descenso y el tercero con registros de un dígito, hechos ambos inéditos desde que existen mediciones de esta variable. Asimismo, este nuevo logro afianza la política de gradualidad en la disminución de la inflación, situándose en línea con la meta propuesta por el Instituto Emisor de una inflación anual en torno a 6,5% para 1996 (Cuadro 6).

En efecto, la reducción en la tasa de inflación durante 1996 se enmarca dentro de la estrategia de mediano plazo que se ha propuesto el Banco Central para lograr su convergencia a los niveles registrados en la mayoría de las economías desarrolladas, vale decir, a tasas inferiores a 4%. La perseverancia en la aplicación de políticas macroeconómicas coherentes y la atenta vigilancia de las autoridades monetarias para prevenir potenciales desequilibrios, han permitido lograr una sostenida disminución de la inflación a lo largo de los últimos seis años.

La reducción en la tasa de inflación durante 1996 estuvo marcada por el descenso que registró el ritmo de incremento de los precios de los bienes no transables, los que aumentaron en 7,8% durante el año. Este resultado, si bien se ubica por sobre el crecimiento de los precios en el agregado, se compara favorablemente con el registro alcanzado en 1995 (10%), aunque ello sólo fue visible a partir del último tercio del año, puesto

que hacia mediados de 1996 el ritmo de crecimiento de los precios de los bienes no transables superaba el registro de fines de 1995.

En cuanto al comportamiento de los precios en 1996, en el primer semestre la variación anual del IPC registró un comportamiento ascendente, llegando en el mes de mayo a 8,6%, en parte como efecto de fenómenos de tipo exógeno como lo fueron el alza en el precio de los combustibles y productos relacionados, así como el alza de los productos derivados del trigo, como consecuencia del incremento en los precios internacionales de estas materias primas. Durante la segunda parte del año, y en especial a partir de agosto, la variación anual del IPC mostró un marcado descenso, llegando a su punto más bajo en octubre, mes en el que anotó 6,2%. Este descenso se vio propiciado por la reversión o eliminación del efecto de fenómenos puntuales que habían afectado al IPC durante el año anterior, especialmente durante el tercer trimestre, lo que permitió finalmente alcanzar la meta propuesta de inflación para 1996.

En cuanto a los distintos rubros que componen el IPC, si bien el registro de inflación anual más favorable lo anotó el rubro de vestuario con una variación anual de –4,7%, también cabe destacar lo alcanzado por el rubro de alimentos, el que mostró una variación anual en sus precios de 4,1%, contrastando con el aumento que se había observado el año anterior (9%). En el otro extremo se ubicaron los rubros de vivienda y otros, que incluye los servicios de educación, salud, recreación y otros misceláneos, los que registraron un incremento en la variación anual de sus precios, pasando de 7,1% en 1995 a 8,1% en 1996 para el rubro de vivienda, en tanto que el aumento del precio de los servicios y otros pasó de 10% en 1995 a 10,5% en 1996. Finalmente, el rubro de transporte y comunicaciones también anotó un descenso respecto del año anterior, alcanzando una variación anual en sus precios de 9,2% durante 1996 (Cuadro 7). Por otra parte, el Índice de Precios al por Mayor (IPM) mostró durante 1996 una variación anual acumulada de 3,1%, lo que representa un registro muy favorable en comparación a 8,2% anotado durante 1995 (Cuadro 6). En lo principal este resultado fue posible por el menor crecimiento de los precios de los productos nacionales, que descendieron desde 9,2% anual en 1995 a 2,8% en 1996; en tanto que los precios de los productos importados descendieron desde 5,2% en 1995 a 4,0% en 1996.

La descomposición de la inflación entre bienes transables y no transables que calcula el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), mostró que la primera de estas categorías alcanzó durante 1996 una variación anual acumulada de 4,9%, que resulta levemente inferior al registro de 1995 (5,6%). En cuanto a los bienes no transables, alcanzaron en 1996 un incremento anual de 7,8%, que se compara favorablemente con 10% anotado en 1995 y 10,4% alcanzado en 1994.

Las mediciones de la inflación subyacente, que buscan reflejar la tendencia del proceso inflacionario, mostraron una trayectoria de convergencia similar a la observada en el IPC, aunque ubicándose a fines de 1996 en registros superiores a los de este último. En efecto, en el caso de la medida de inflación subyacente que construye el INE, que corresponde a una medición del IPC ajustado por la estacionalidad de once productos agrícolas, la variación acumulada en doce meses de este indicador mostró un comportamiento ascendente hasta mediados del tercer trimestre, para luego anotar un descenso, pero con registros siempre por sobre los del IPC. Esto, por cuanto los productos agrícolas anotaron importantes bajas en 1996. Sin embargo, si se excluye de esta medición los efectos de los productos relacionados con combustibles, transportes y energía, se observa un comportamiento ascendente, aunque con registros por debajo de los alcanzados por el IPC, hasta el tercer trimestre, a partir del cual comenzó a descender ubicándose a fines de año levemente por sobre la inflación medida.

En relación con las remuneraciones, a diciembre de 1996 el Índice de Remuneraciones por Hora y el Índice de Costo de la Mano de Obra registraron incrementos nominales en doce meses de 9,5% y 9,3%, respectivamente (2,7% y 6,0% en términos

reales). Este resultado confirma el descenso que habían registrado las tasas de incremento de los salarios nominales desde mediados de año, cuando todavía estaban por encima de 12%. Asimismo, dichas cifras se enmarcan dentro de los objetivos buscados por la autoridad al realizar el esfuerzo de ajuste monetario. La consolidación de esta tendencia avalará resultados sostenibles en materia de reducción de la inflación.

Estos logros representan un avance en cuanto al acercamiento entre el incremento de las remuneraciones reales y el crecimiento de tendencia de la productividad, por cuanto las remuneraciones por hora descendieron de una tasa de variación anual de 5,1% en diciembre de 1995 a 2,7% de diciembre de 1996, antes señalado. El incremento real anual del costo de la mano de obra alcanzó un valor superior al registrado a fines de 1995 (3,7%), como resultado del comportamiento del IPM que se utiliza como deflector de precios en su cálculo (Cuadros 8A y 8B).

La obtención durante 1996 del objetivo planteado para la inflación, sumado a los resultados positivos que se han obtenido en años anteriores, ratifica el firme compromiso antiinflacionario que ha asumido el Banco Central. Es necesario actuar decididamente ante cualquier rebrote inflacionario que pudiera poner en peligro lo ya logrado o detener el ritmo de avance. Así es como se continuará aplicando una política monetaria global y coherente dirigida a lograr, en los próximos años, la convergencia de la tasa de inflación a los niveles que se observan en las economías industrializadas.

Un antecedente adicional, en cuanto a la futura evolución de las remuneraciones, lo constituyen los reajustes iniciales pactados en los contratos de negociación colectiva realizados durante 1996. Los reajustes convenidos en tales contratos, por sobre la inflación pasada, mostraron una evolución moderada con cifras inferiores a las alcanzadas en iguales períodos del año anterior, lo que se estima coherente con la evolución de la productividad y la obtención de las metas de inflación. En efecto, el reajuste laboral pactado durante 1996 llegó a 1,3%, el que se compara favorablemente con los incrementos del orden de 1,7% alcanzados durante 1994 y 1995 (Cuadro 9).

D. POLÍTICA MONETARIA Y TASAS DE INTERÉS

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

Durante los últimos diez años la política monetaria implementada por el Banco Central ha tenido como objetivo influir sobre las tasas de interés de mercado, política fundamentada en el impacto que éstas ejercen sobre el ritmo de crecimiento del gasto agregado, con el objetivo final de lograr la estabilidad de los precios de la economía. A partir de mayo de 1995, el Banco Central basó su acción en la tasa de interés de corto plazo, buscando con ello darle a la política monetaria una mayor efectividad y control de la liquidez del sistema financiero. Para materializar esta influencia la autoridad monetaria cuenta en la actualidad con variados instrumentos, tales como la Línea de Crédito de Liquidez (Redescuento), la Línea de Depósito de Liquidez, así como las operaciones de compra de pagarés con pacto de retroventa y las licitaciones extraordinarias (Repos y Anti-Repos), todos los cuales permiten un manejo más amplio y preciso de la liquidez del sistema financiero. Estos instrumentos son utilizados por el Banco Central con el propósito de orientar la tasa de interés interbancaria hacia los objetivos planteados

sobre este precio, de tal manera que, al transmitirse su impacto al resto de las tasas de mercado, exista compatibilidad con un ritmo de crecimiento del gasto coherente con la meta de inflación anunciada por la autoridad monetaria.

En diciembre de 1995 las autoridades del Banco Central decidieron incrementar tanto las tasas correspondientes a los tramos del Redescuento, como de la Línea de Depósito de Liquidez, con el propósito de impulsar al alza la tasa de interés interbancaria. Este incremento en las tasas de los instrumentos del Banco Central buscaba mitigar el excesivo crecimiento que mostraba el gasto agregado, con las presiones inflacionarias que esto conllevaba. Así, las tasas de interés para los distintos tramos pasaron desde 5,7% a 6,7% en el caso del primer tramo, desde 6,0% a 7,0% para el segundo tramo y desde 7,1% a 7,5% para el tercer tramo. Todas las tasas están expresadas en términos anuales sobre la variación de la Unidad de Fomento (UF). La tasa de interés para la Línea de Depósito de Liquidez, por su parte, pasó de 5,0% a 6,0%. Posteriormente, no se registraron nuevas modificaciones sobre la estructura de tasas de interés, aunque sí en los objetivos para la tasa interbancaria dentro de la misma.

La tasa de interés interbancaria, tasa sobre la cual el Instituto Emisor centra la atención de su política monetaria, mostró un comportamiento acorde con las medidas adoptadas por el Banco Central. Esta tasa anualizada pasó, en términos reales, de un nivel promedio para el mes de noviembre de 1995 de 6,5%, a un promedio en torno a 6,7% entre los meses de diciembre de 1995 y marzo de 1996. El 4 de abril de 1996, la autoridad monetaria anunció explícitamente que estrecharía las condiciones de liquidez de tal modo de impulsar la tasa de interés interbancaria al alza para que se ubicara entre el segundo y el tercer tramo de la Línea de Crédito de Liquidez. A partir de ese mes, la tasa de interés interbancaria se mantuvo en promedio en torno a la tasa de interés correspondiente al tercer tramo del Redescuento, fluctuando dentro de un margen estrecho y sin volver al nivel correspondiente al segundo tramo (Gráfico 5).

En lo que respecta a los Pagarés Reajustables del Banco Central a 90 días (PRBC), desde mayo de 1995 el mercado ha tenido un rol importante en la determinación de su tasa de interés. Estas tasas mostraron un descenso durante el primer trimestre del año, pasando en promedio de 6,9% en enero a 6,7% en marzo. Tras las medidas de ajuste adoptadas por el Banco Central en abril, estas tasas tendieron a subir alcanzando 7,5% promedio entre los meses de mayo y agosto. En el último trimestre del año, las tasas de los PRBC a 90 días mostraron una leve tendencia a la baja, alcanzando un promedio de 7,3% en el mes de diciembre. Estas últimas bajas encontraron su explicación en un escenario de expectativas favorables, producto de la disminución del ritmo de crecimiento de los precios y el cumplimiento de la meta de inflación. Para el promedio del año, la tasa de interés para los PRBC se ubicó en 7,3%, algo más de un punto porcentual por sobre el promedio de 1995 (Cuadro 10).

Las tasas de interés para captaciones reajustables en UF de 90 a 365 días mostraron una trayectoria similar a la tasa de los PRBC, pasando de 6,8% en enero a 6,6% en marzo, para subir a partir de abril, alcanzando a 7,2% durante los meses de mayo y junio. Durante la segunda mitad del año, estas tasas de interés mostraron una leve tendencia a la baja que se acentuó en el último trimestre del año, alcanzando así un promedio de 6,8% en diciembre último. El promedio anual fue de 6,9%, superior a 5,9% registrado durante 1995. La tasa de interés de colocación mostró un comportamiento similar al ya descrito, con un diferencial promedio, respecto de la tasa de captación, de 2,4%. Este diferencial es menor a 2,7% registrado durante 1995, reducción que por segundo año consecutivo es reflejo en gran medida de la mayor eficiencia y competencia en el sistema financiero que ha promovido menores diferenciales entre las tasas de interés cobradas y pagadas (Cuadro 11 y Gráfico 7).

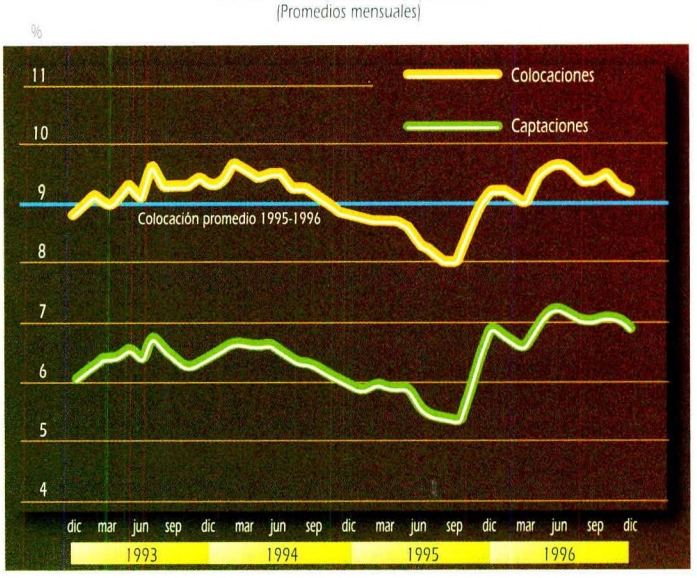
En cuanto a los Pagarés Reajustables con Cupones del Banco Central (PRC), se mantuvieron los cupos de colocación fijados en UF 300.000 por licitación para los PRC a 8 y 10 años y UF 200.000 por

licitación para los PRC a 12, 14 y 20 años. En promedio, la curva de rendimiento para estos instrumentos de largo plazo se desplazó levemente hacia arriba para los plazos menores, pero se mantuvo estable para los plazos mayores respecto del promedio de 1995. Así, en 1995 el PRC a ocho años tuvo un retorno promedio de 6,2%, mientras que en 1996 éste alcanzó a 6,3%; por su parte, en el mismo período el PRC a veinte años mantuvo su rendimiento promedio en 6,1% (Cuadro 10).

La mayor pendiente negativa mostrada por la curva de rendimiento durante 1996 en comparación con la de 1995, se explica por el proceso de ajuste iniciado a fines de 1995 y profundizado en abril de este año. El ajuste monetario impulsó al alza las tasas de interés para plazos más cortos. Por otro lado, la confianza del mercado en el éxito del proceso de ajuste mantuvo estable el promedio anual de las tasas de interés para los pagarés de más largo plazo.

Gráfico 7

TASA DE INTERÉS DE 90 A 365 DÍAS
EN OPERACIONES REAJUSTABLES
(Promedios mensuales)



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. Un mayor nivel de actividad económica, así como una tasa de interés nominal más baja, provocan un aumento en la demanda real por dinero, que sumado a la variación en el nivel de precios, explica el incremento en la cantidad nominal de dinero.

Al mes de diciembre de 1996 la variación nominal en doce meses del promedio mensual del dinero en su definición ampliada (M1A) alcanzó a 13,0%, equivalente a una variación real de 6,0% (Cuadro 12 y Gráfico 8). Este crecimiento se encuentra en línea con la expansión en el nivel de la actividad económica y con el aumento en la tasa de interés nominal respecto de diciembre de 1995, producto del ajuste monetario. Si se descompone esta variación en doce meses del M1A según los dos agregados básicos que lo definen, se observa que el circulante creció 12,2%, mientras que las cuentas corrientes y los otros depósitos a la vista del sector privado crecieron 13,3% (Cuadro 13).

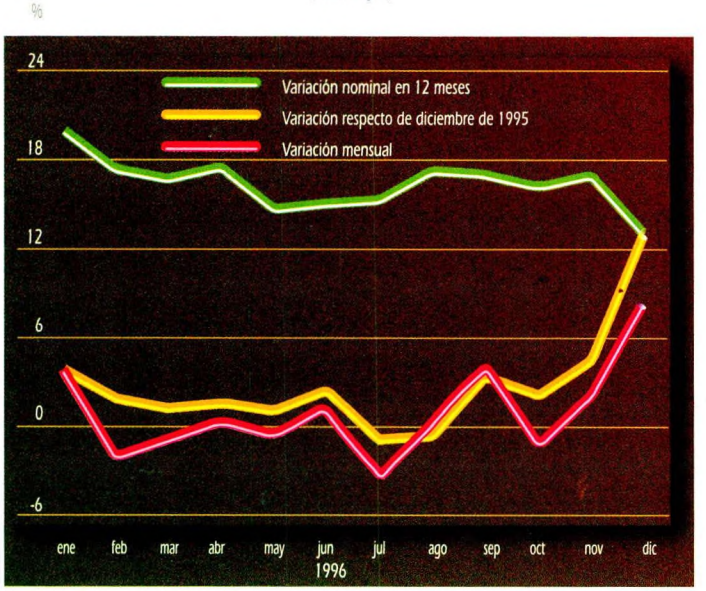
La expansión de los agregados monetarios más amplios fue superior a la del M1A. En efecto, la variación anual del ahorro financiero privado (M7), medido por el promedio a diciembre de cada año, alcanzó a 13,5% real en 1996. El promedio anual de este agregado como proporción del producto, se situó algo por sobre 70% (Gráfico 9).

La variación en doce meses de la emisión, a diciembre de 1996, alcanzó a 15,9%, menor a 21,0% de variación que se había registrado en 1995 (Cuadro 12). Durante 1996, el origen principal de la emisión fueron las operaciones de cambio, las que se expandieron en alrededor de $ 575 mil millones, excluyendo al Fisco, siendo parcialmente esterilizadas mediante colocaciones de pagarés del Banco Central. Las operaciones con

Gráfico 8

DINERO PRIVADO AMPLIADO (M1A)

(Porcentajes)



el Fisco, en tanto, fueron contractivas en aproximadamente $ 75 mil millones.

El crédito otorgado por el sistema financiero registró durante 1996 una aceleración durante la primera mitad del año y una desaceleración durante el segundo semestre, acorde con el comportamiento del gasto privado. De este modo, la variación real en doce meses de las colocaciones totales disminuyó desde 14,1% en diciembre de 1995 a 13,5% en diciembre de 1996. Esta relativa desaceleración resultó de una caída en la tasa de variación de las colocaciones en moneda extranjera, mientras que las colocaciones en moneda nacional mantuvieron su tasa de expansión real. Las colocaciones totales representaron una proporción cercana a 50% del PIB durante 1996.

La variación real en doce meses de las colocaciones en moneda nacional no cambió entre diciembre de 1995 y diciembre de 1996, registrando en ambos períodos una variación de 16,4%. Sin embargo, cabe destacar que dentro de éstas, las colocaciones hipotecarias mostraron una persistente tendencia a desacelerarse, cayendo desde una variación real en doce meses de 28,5% en diciembre de 1995 a 21,7% en diciembre de 1996.

Las colocaciones en moneda extranjera, por otra parte, experimentaron una caída en su variación anual en términos reales durante 1996, pasando desde una tasa de crecimiento de 1,9% en diciembre de 1995 a una disminución en doce meses de 5,0% en 1996. Esta trayectoria se explica, por una parte, por un menor monto en el volumen de colocaciones en moneda extranjera y, por otra, debido al impacto de la apreciación mostrada por el tipo de cambio real sobre el valor de las mismas.

E. POLÍTICA CAMBIARIA, BALANZA DE PAGOS Y DEUDA EXTERNA

E.1 Política e institucionalidad cambiaria

Durante los últimos años el objetivo de la política cambiaria ha sido limitar la variabilidad de la paridad con el fin de conseguir que el tipo de cambio real alcance una trayectoria afín al equilibrio externo de la economía en el mediano y largo plazo. Para alcanzar este objetivo, el Banco Central ha procurado que el uso del ahorro externo o, lo que es equivalente, que el déficit en la cuenta corriente alcance niveles que permitan complementar el financiamiento interno de la inversión, pero que al mismo tiempo sean coherentes con un nivel de endeudamiento sostenible en el mediano plazo.

Dentro de este esquema, la trayectoria del tipo de cambio durante los últimos años ha estado determinada por las modificaciones estructurales que ha experimentado la economía chilena en este período. Dentro de éstas destacan el proceso de crecimiento alto y sostenido que ha registrado la economía a lo largo de la última década y, en particular, del sector exportador, así como también la profundización del proceso de integración financiera al resto del mundo, y su favorable impacto en el volumen y composición del financiamiento externo disponible para la economía. Las nuevas condiciones de largo plazo han llevado al Banco Central a flexibilizar su política cambiaria en el sentido de permitir una apreciación gradual y moderada de la moneda chilena.

El peso mostró una apreciación real respecto del dólar de 2,8% entre diciembre de 1996 y el mismo mes de 1995, mientras que como promedio anual dicha apreciación fue de 4,4%. Esta trayectoria es similar a la observada en años anteriores, con lo cual acumula una apreciación de 24,5% desde 1990 a un ritmo de 3,2% anual. No obstante, de estas cifras no debe concluirse que ha habido un deterioro significativo de los niveles de competitividad de los sectores transables. En efecto, al hacer una comparación histórica se puede verificar que el tipo de cambio real total de 1996 fue 21% más alto que el vigente en 1979, año previo a la fuerte apreciación ocurrida a principios de los ochenta, y 15% más bajo que el nivel que alcanzó en 1986, año en que el tipo de cambio reaccionó con una fuerte alza para reflejar la escasez de divisas existente con posterioridad a la crisis de la deuda externa (Cuadro 15 y Gráfico 11). Por otro lado, la conducta del tipo de cambio es un fenómeno que ha caracterizado a toda la región latinoamericana y que ha sido causado por una profunda reversión de las condiciones externas, tanto en materia de financiamiento externo como en relación al comercio exterior (Gráfico 12). Finalmente, el análisis de la evolución del tipo de cambio real no puede realizarse en forma aislada del importante crecimiento que ha experimentado la productividad a lo largo del mismo período, la que se ha incrementado a un ritmo de 4,2% como promedio anual desde 1990.

Gráfico 9

VARIACIONES NOMINALES EN 12 MESES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS
(Porcentajes)

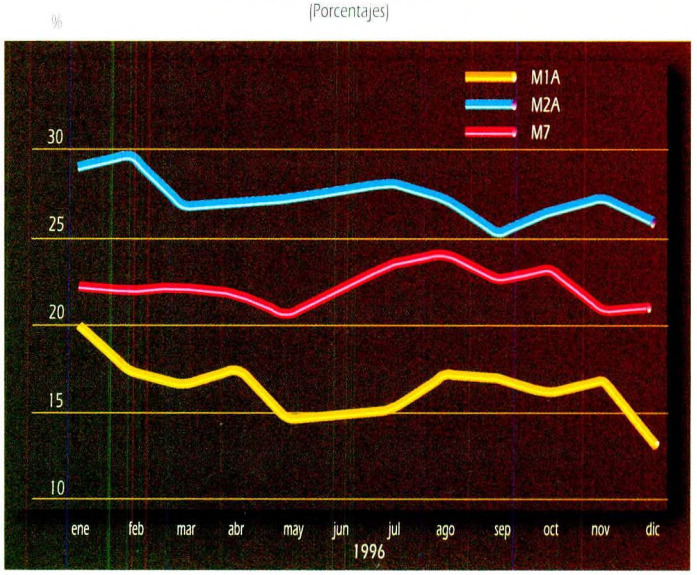
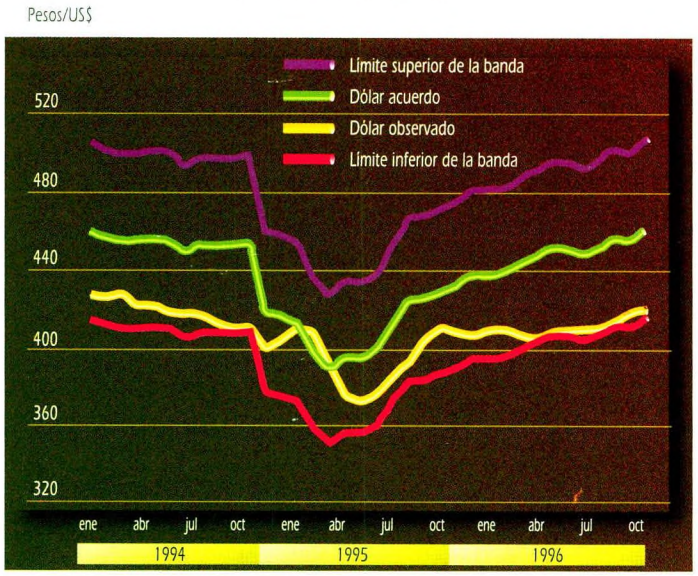


Gráfico 10

VALORES DEL DÓLAR

(Promedios mensuales nominales)



El tipo de cambio observado fluctuó durante 1996 en el tramo inferior de la banda cambiaria a una distancia promedio del piso de 1,4%, entre un máximo de 3,4% en febrero y un mínimo de 0,3% en mayo y junio, situándose luego en torno a 1% durante la segunda mitad del año. El comportamiento del dólar acuerdo y el piso de intervención nominal estuvieron marcados por la recuperación del dólar en los mercados internacionales, proceso iniciado en abril de 1995, y por su impacto en la mecánica de la regla cambiaria, resultando en una depreciación de 6,8% entre diciembre de 1995 y diciembre de 1996. La paridad peso-dólar mantuvo un comportamiento relativamente estable a lo largo del año, sin reflejar las fluctuaciones del dólar respecto del marco y del yen. Sin embargo, gradualmente se acortó la distancia entre el piso de la banda y el dólar observado, iniciando este último en octubre un proceso de ascenso impulsado por el comportamiento del dólar acuerdo, a raíz del alza de la moneda norteamericana en los mercados internacionales (Cuadro 14 y Gráfico 10).

Posteriormente, en enero de 1997 se acentuó esta tendencia, situación que fue corregida por el Banco Central en el convencimiento de que los niveles alcanzados no reflejaban la verdadera situación de escasez del dólar y se constituían en una fuente de presiones inflacionarias. El 20 de enero se introdujeron ajustes en la regla cambiaria. Se modificó la composición de la canasta referencial de monedas, aumentando el peso relativo del dólar americano a 80% y disminuyendo la incidencia del marco alemán a 15% y la del yen japonés a 5%. La anterior modificación se adoptó teniendo presente la incidencia observada de las tres monedas en la formación de los precios en dólares de nuestro comercio exterior. La canasta anteriormente vigente exponía a la economía a significativos choques inflacionarios desde el exterior cuando se produjera una tendencia sistemática de valorización del dólar con relación a las otras monedas. Del mismo modo se amplió la banda de flotación del dólar a un margen de ± 12,5% con relación al dólar acuerdo. Asimismo, como consecuencia de estas medidas se reescaló el valor de la paridad central según las nuevas ponderaciones reduciéndolo en 4%.

En relación con la cuenta de capitales, durante 1996 el Banco Central mantuvo su política de avance gradual en la integración con el exterior. Si bien los beneficios de la integración a los mercados internacionales son importantes, también existe conciencia de los riesgos asociados con una apertura acelerada. La absorción de grandes entradas de capitales hacia el país, al menos en términos relativos al tamaño del mercado doméstico de capitales, implica el riesgo de fuertes aumentos en el precio de los activos domésticos, incluyendo acciones, propiedades, tierras y valores, que pueden llevar a una espiral de endeudamiento y de excesivo crecimiento del gasto interno, dejando al país en una situación vulnerable a cualquier revés en los mercados de capitales internacionales o en nuestros términos de intercambio. La elección de esta apertura gradual de la cuenta de capitales también toma en consideración los costos del riesgo sistémico, asociados a ciertas actividades

tales como las de los bancos e inversionistas institucionales, tema que se relaciona directamente con la estabilidad del sistema de pagos. Por último, la pérdida de grados de libertad con que cuenta la autoridad monetaria en el manejo de su política, constituye otra forma de costo asociado a una mayor integración financiera que debe ser tomado en cuenta en el diseño de una estrategia de apertura.

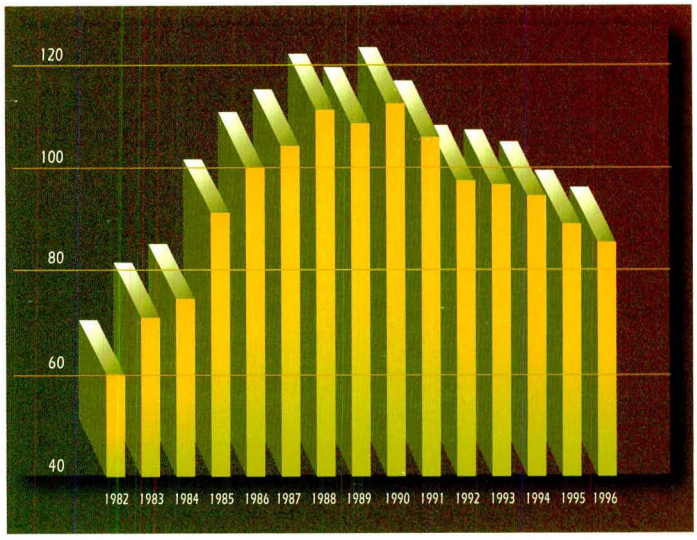
En el último año han continuado los avances en materia de integración de mercados cambiarios e integración de capitales internacionales. En términos de la institucionalidad cambiaria la profundización de las reformas tendientes a unificar el mercado cambiario continuó desarrollándose. Dentro de este ámbito se encuentra la ampliación del tope de compra de divisas de libre disponibilidad en el mercado cambiario formal de US$ 3.000 a US$ 15.000 mensuales. Asimismo, se ampliaron las alternativas de inversión en el exterior para los inversionistas nacionales. Entre las medidas más importantes se destacan la autorización a los fondos mutuos para invertir hasta la totalidad de sus activos en instrumentos externos, la ampliación de la gama de instrumentos en el exterior disponibles para invertir para las compañía de seguros, y finalmente, la autorización para la creación de los fondos de inversión internacional de origen nacional.

Otro aspecto de los desarrollos en materia de regulación financiera externa, se concentró en el perfeccionamiento de la normativa de encaje con el fin de unificar el tratamiento de las distintas fuentes de entrada de recursos externos y de superar ineficiencias administrativas surgidas de la aplicación de la normativa. En este aspecto se destacaron la eliminación del encaje a los créditos externos contraídos por las empresas a través de la emisión de bonos para financiar inversiones en el exterior o refinanciar pasivos de filiales o agentes en el exterior, permitiendo a las empresas chilenas acceder a los mercados de capital extranjero a un costo menor. Además, se autorizó que los créditos externos acogidos al Capítulo VI del Título I del Compendio de Normas de Cambios

Gráfico 11

ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO (*)

(Base: promedio 1986=100)

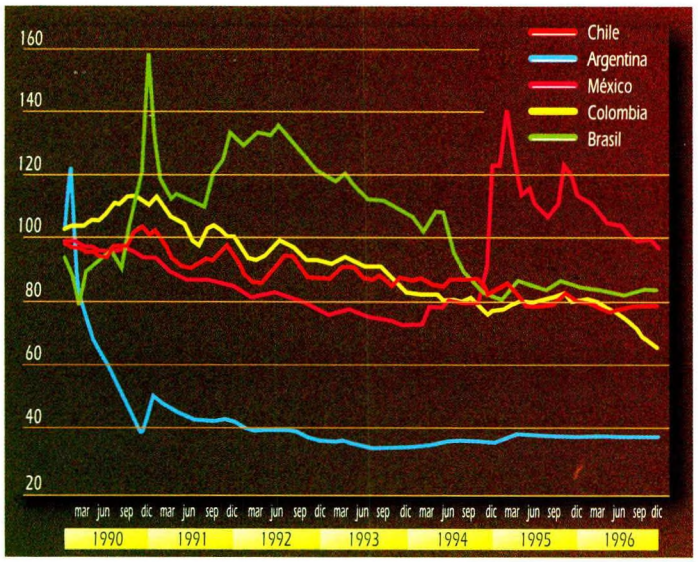


* Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cuociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM, expresados en dólares, de nuestros principales socios comerciales, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones 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.

Internacionales (CNCI) sean pagados directamente fuera del país, con los recursos provenientes de las operaciones de exportación de los deudores, y se liberó del cumplimiento del encaje y de otros controles a las operaciones de crédito e inversiones realizadas vía Capítulo XIV por montos desde US$ 10.000 y hasta US$ 200.000, cautelando que un mismo agente no acumule en los últimos doce meses un monto superior a US$ 500.000 en estas operaciones. Con el fin de hacer más precisa la aplicación de las normas referidas al encaje, se determinó exigir la autorización del Comité de Inversiones Extranjeras o el respectivo contrato suscrito con el Estado de Chile para liquidar divisas correspondientes a inversiones a través del DL 600 y, al mismo tiempo, se determinó que las inversiones de cartera registradas al amparo del Capítulo XIV del Título I del CNCI deben constituir 30% de encaje, cuando ellas estén destinadas a constituir o aumentar el capital de sociedades o empresas establecidas en el país que no están orientadas a ampliar la capacidad productiva de bienes y servicios, ni a participar de la gestión productiva de sociedades o empresas.

Gráfico 12

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



Así, las medidas antes citadas demuestran que el Banco Central ha privilegiado una integración gradual y selectiva a los mercados de capitales internacionales, la que ha permitido reducir la exposición a la volatilidad de los flujos financieros de corto plazo, dar más autonomía a la política monetaria y evitar la sobreexpansión del gasto. El objetivo final del conjunto de restricciones que afectan a la cuenta de capitales ha sido disminuir y cambiar la composición del flujo global de financiamiento externo, encareciendo en términos relativos los flujos financieros de corto plazo en favor del financiamiento externo de largo plazo.

E.2 Balanza de pagos

E.2.1 *Cuenta corriente*

La cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit de US$ 2.918 millones en 1996, lo que significó un considerable deterioro en relación con el superávit de US$ 147 millones del año precedente. Este resultado es atribuible principalmente a la caída en los términos de intercambio que se produjo como consecuencia del retorno a niveles más normales en los precios de algunos de los principales productos de exportación. Ello contribuyó a una baja de 16,3% en los precios del total de bienes exportados. Por su parte, los precios del conjunto de las importaciones se redujeron en 0,3%. Como consecuencia, a pesar del incremento en los volúmenes exportados, la balanza comercial pasó de un superávit de US$ 1.481 millones en el período enero a diciembre de 1995, a un déficit de US$ 1.147 millones en 1996. Este resultado se logró con un nivel de exportaciones de US$ 15.353 millones y uno de importaciones de US$ 16.500 millones. Mientras las primeras bajaron 4,9%, las segundas crecieron a una tasa de 12,6%, ambas en relación con igual período del año anterior (Cuadro 16).

La caída de 16,3% en los precios de las exportaciones fue compensada, en gran parte, por un incremento de 13,7% en los volúmenes. En cuanto a la participación por tipo de productos, mientras el valor de las exportaciones de cobre bajó en 7,1% en el período (equivalente a US$ 458 millones), el valor de las exportaciones del resto de los productos sufrió una disminución de 3,4%. El valor de las exportaciones de cobre cayó como resultado de la baja de 24,1% en el precio FOB del metal, lo que no alcanzó a ser compensado por el fuerte incremento (22,4%) de los volúmenes de producción a raíz de la puesta en marcha de nuevas explotaciones mineras.

Entre las exportaciones distintas de cobre, el valor de aquéllas de productos tradicionales disminuyó en 15,1%, como resultado de una caída de 15,8% en los precios, acompañada de un incremento de 0,8% en los volúmenes. Entre los productos cuyas reducciones de precios fueron más significativas, cabe señalar el molibdeno (–50,1%), el metanol (–49,9%), la celulosa cruda (–50,5%) y la celulosa blanqueada (–50%). Para los dos primeros productos, los resultados se explicaron porque la base de comparación fue un nivel de precios excepcionalmente alto del año anterior, en tanto

que durante 1996, los precios volvieron a niveles normales. En el caso de la celulosa, además de la base de comparación excepcionalmente alta, durante 1996 los precios cayeron por debajo de lo que podrían considerarse niveles normales, como consecuencia de la existencia de abultados inventarios. Por otra parte, a excepción del metanol, cuyo volumen creció en 17,5%, estos productos mostraron incrementos mínimos en las cantidades exportadas.

Pese a las notorias reducciones en los montos exportados por los cuatro productos señalados, el impacto sobre el total de exportaciones de productos tradicionales distintos de cobre fue aminorado por el crecimiento de otros productos importantes tales como fruta fresca, metal doré, yodo, madera cepillada y plata. Es así como el valor de las exportaciones de fruta fresca aumentó 7,9% (equivalente a US$ 88 millones) respecto de igual período de 1995, como consecuencia de un incremento de 12% en los volúmenes, a pesar de la baja de 3,7% de los precios.

Las exportaciones de productos no tradicionales, por su parte, mostraron un crecimiento de 9% en el año, consecuencia de incrementos de volumen de 15,3% y caídas de precios de 5,4%. Contribuyeron favorablemente a estos resultados algunos productos agrícolas (maíz) y otros derivados del agro (vino, jugos y conservas de frutas), así como las pastas y otros preparados alimenticios y algunos productos derivados del mar (truchas, salmones, pescados en salmuera). Merecen mencionarse también los incrementos en las exportaciones del sector de productos metálicos, del sector textil y del sector eléctrico y de transporte (barcos). Por el contrario, hubo algunas exportaciones de este grupo (no tradicionales) que sufrieron una reducción durante 1996. Tal fue el caso de ciertos productos del mar (albacora y mero), así como el de algunos productos agrícolas o derivados del agro (cebollas, fréjoles, y conservas, puré y jugo de tomate), los chips de madera y otros del sector forestal, así como el alambre de cobre entre los productos del grupo de industrias metálicas básicas.

Al deterioro de la balanza comercial contribuyó también el comportamiento de las importaciones, con un incremento de 12,6% (valor FOB) con relación a igual período del año anterior, lo que obedeció fundamentalmente a un aumento de volumen de 11,6%. En cuanto a la participación de los distintos tipos de bienes, el crecimiento de valor (CIF) fue de 17,6% para los bienes de consumo, de 13,4% para los bienes de capital y de 9,7% para los bienes intermedios. En las importaciones de estos últimos, cabe distinguir entre las importaciones de combustibles y lubricantes, que aumentaron 31,8% y las de productos intermedios no combustibles, que crecieron en 5,5%. Influyó en este resultado el comportamiento del precio del petróleo, que se vio incrementado en 22% (Cuadros 17 y 18).

El resultado neto de servicios y transferencias fue un déficit de US$ 1.771 millones, lo que significó un deterioro de US$ 437 millones respecto de 1995. Ello se debió fundamentalmente a los mayores egresos netos en las cuentas de servicios financieros por concepto de utilidades de la inversión directa, las que se incrementaron en US$ 509 millones, fundamentalmente por un mayor egreso de utilidades de inversión del sector de la minería que se produjeron en el segundo semestre del año.

Pese a que los flujos netos de intereses se mantuvieron prácticamente iguales a los de 1995, este resultado se produjo con una disminución tanto de los intereses pagados, particularmente, por la deuda de mediano y largo plazo, como de los intereses recibidos por las reservas internacionales. En efecto, los intereses pagados por concepto de la deuda externa disminuyeron en US$ 125 millones respecto de 1995, fundamentalmente como resultado de la disminución de US$ 225 millones en aquellos correspondientes al sector público. La caída en el nivel de endeudamiento externo por efecto de los prepagos efectuados durante el segundo semestre de 1995 y el primero de 1996, explica el menor pago de intereses. El sector privado, en tanto, incrementó los pagos de intereses en US$ 100 millones, como consecuencia del

aumento en su endeudamiento externo. Los intereses recibidos por las reservas internacionales decrecieron en el año 1996 en US$ 124 millones, principalmente como consecuencia de la caída en las tasas de interés en los mercados internacionales, a lo que se sumó la disminución en las reservas internacionales de los primeros meses del año (Cuadro 19).

Los servicios no financieros presentaron en 1996 un saldo negativo de US$ 229 millones, lo que significó un mayor egreso neto de US$ 65 millones respecto de 1995. Dentro de ellos, el cambio más significativo se dio en la categoría de embarques, lo que se explica no sólo por el crecimiento en las importaciones, sino que también por el incremento en la participación de los medios de transporte de no residentes en los fletes de importaciones. Ello significó que los egresos por concepto de embarques aumentaran en 12,6%, en tanto que el total de fletes y seguros por concepto de importaciones de bienes lo hiciera en sólo 5,5%. Le siguió en importancia el resultado neto de servicios portuarios, debido a una disminución de 5,1% en las exportaciones de estos servicios. En cuanto al resultado neto del rubro viajes, se observó un leve decrecimiento en relación con igual período del año anterior, lo que obedeció a un aumento de 13,3% en los gastos efectuados por chilenos en el exterior, frente a ingresos por turismo receptivo que sólo crecieron en 10,4%. Cabe destacar que el aumento en los gastos por turismo emisivo fue especialmente notorio en el tercer trimestre del año, superando la caída registrada en el segundo trimestre (Cuadro 20).

El ingreso neto por concepto de transferencias unilaterales, dentro de las cuales destacan los impuestos recibidos por las utilidades remesadas de la inversión extranjera, tuvo un aumento respecto de 1996 de US$ 164 millones, como resultado del incremento en dichas remesas.

E 2.2 *Cuenta de capitales*

Durante 1996 la cuenta de capital, salvo reservas, registró un ingreso positivo de US$ 5.016 millones, superior en US$ 3.706 millones al valor del año anterior. Este incremento se explicó, fundamentalmente, por el flujo de inversión extranjera, tanto directa como de cartera, y en menor medida, por el ingreso neto de créditos externos, los que, pese a los prepagos de deuda efectuados, registraron un flujo positivo (Cuadro 16).

De los recursos netos ingresados, 80% (US$ 4.019 millones) correspondió a financiamiento de mediano y largo plazo, considerando la inversión extranjera directa y la de cartera, con excepción de los ADR y los fondos de inversión, en tanto que 20% restante fue financiamiento de corto plazo (incluyendo fondos de inversión y ADR).

Dentro de los capitales de mediano y largo plazo, destacó el flujo positivo recibido por el sector privado, particularmente por el sector empresas con US$ 5.852 millones. De ellos, 69% correspondió a inversión extranjera neta, incluyendo créditos asociados, en tanto que 31% restante correspondió a créditos externos destinados, principalmente, al financiamiento de inversiones en los sectores eléctrico, telecomunicaciones, minería y de servicios. El sector bancario privado presentó flujos netos positivos por US$ 19 millones, fundamentalmente, por concepto de créditos externos. El sector público registró igualmente flujos negativos por US$ 1.800 millones, los que incluyen US$ 2.253 millones de prepagos de créditos mayoritariamente a la banca internacional y en menor medida a organismos multilaterales. Estos prepagos se refieren, principalmente, al programa financiero 1983-1991 y fueron efectuados en su mayoría por el Banco Central (US$ 1.369 millones), por la Tesorería General de la República (US$ 300 millones) y por Codelco y el Banco del Estado (US$ 313 millones). Así también, Tesorería y Corfo efectuaron prepagos a organismos multilaterales por US$ 271 millones.

Los ingresos por concepto de inversión extranjera neta, incluyendo inversión directa y la totalidad de la de cartera, fueron de US$ 4.114 millones, más que cuadruplicando el valor del año 1995.

Ello fue resultado del fuerte ingreso de inversión directa, particularmente a través del DL 600. La inversión de cartera, de igual modo, experimentó un fuerte incremento respecto de los deprimidos niveles registrados en el año 1995.

El aumento en la inversión directa fue de 210%, como resultado de un gran incremento en la inversión del exterior, parcialmente compensado por un aumento en la inversión al exterior. En efecto, los aportes de capital de inversión directa materializados por la vía del DL 600 alcanzaron a US$ 3.936 millones, lo que significó 122% de crecimiento respecto de 1995, en tanto que las remesas por este concepto fueron de US$ 177 millones. Dentro del monto materializado vía DL 600 destacan 17 receptores que cubren 65% del total, y que correspondieron a los sectores financiero bancario en 37%, electricidad y telecomunicaciones en 22%, industrial en 10%, minería en 8%, y el restante 23% mayoritariamente al sector servicios. En cuanto a su distribución a lo largo del año, se registró un notorio crecimiento a partir del tercer trimestre.

La inversión de cartera, por su parte, presentó un cambio significativo respecto del año 1995. En efecto, después de un período en que los flujos netos fueron negativos, se observó un repunte a partir del cuarto trimestre de 1995, que continuó durante los primeros tres trimestres de 1996, por efecto de los flujos de ADR y de las sucesivas emisiones de bonos del orden de US$ 200 millones trimestrales. Esta tendencia se revirtió en el cuarto trimestre, período en el cual se produjo una importante remesa de los fondos de inversión (FICE), así como una caída en los ingresos por concepto de ADR.

En cuanto a la inversión de cartera al exterior, la incorporación de las compañías de seguros y de los fondos mutuos a la realización de inversiones en los mercados externos contribuyó significativamente al mayor egreso neto de US$ 124 millones por este concepto (Cuadro 21).

El resultado de los capitales de mediano plazo provenientes de créditos externos fue un flujo positivo de US$ 608 millones, lo que representa una variación positiva de US$ 689 millones respecto del año anterior. Este flujo fue el resultado de ingresos de créditos externos por US$ 5.286 millones y de amortizaciones por US$ 4.678 millones, las que incluyen prepagos de deuda externa por US$ 2.713 millones. Dentro de los ingresos por créditos externos es importante destacar aquellos efectuados al amparo del Capítulo XIV letra A del CNCI por un monto de US$ 2.007 millones, que se canalizaron en 91% al sector privado empresas. De éstos, 43% correspondió a los sectores eléctrico y telecomunicaciones, 27% a servicios, 23% a la minería y el restante 7% a otros sectores. El sector público, por su parte, ingresó capitales vía créditos por un monto de US$ 992 millones; de estos recursos 50% se destinó a Codelco, que a su vez utilizó 34% de ellos al prepago de deuda externa y el restante 66% para financiar proyectos de inversión. Respecto del total de amortizaciones, 59% corresponde al sector público, 36% al sector privado empresas y 5% al sector privado bancario. Del total amortizado, por otra parte, 58% corresponde a prepagos de deuda externa.

Los ingresos netos de capitales de corto plazo, por su parte, fueron positivos por US$ 328 millones, lo que representó una disminución de US$ 220 millones respecto del año anterior. En cuanto a la composición sectorial, al sector privado no financiero le correspondió un ingreso neto de US$ 683 millones, al sector público uno de US$ 102 millones, en tanto que el sector bancario privado registró flujos negativos por US$ 457 millones. Esta caída fue consecuencia de una fuerte disminución en el uso de líneas comerciales durante los primeros nueve meses del año y obedeció a políticas de recomposición de pasivos que llevaron a sustituir financiamiento externo por interno en ese período. Esta situación se revirtió en el último trimestre, compensando en parte la caída de los trimestres anteriores. El sector privado no bancario, por su parte, obtuvo un importante volumen de financiamiento a través del uso de activos externos. Éste compensó en parte la salida por concepto de flujos comerciales del primer semestre del año, que fue resultado

principalmente de un incremento en los retornos de exportación pendientes y una disminución en los anticipos recibidos por los exportadores.

E.3 Deuda externa y reservas internacionales

La deuda externa total de Chile acumuló al 31 de diciembre de 1996 un saldo de US$ 23.049 millones, lo que significó un aumento de US$ 1.313 millones con relación a diciembre de 1995. Este mayor valor es producto de desembolsos netos por US$ 1.237 millones, un ajuste negativo por diferencia de paridades de US$ 91 millones y otros ajustes con signo positivo por US$ 167 millones.

Los desembolsos brutos de deuda de mediano y largo plazo, los que incluyen las emisiones de bonos efectuados por empresas residentes y por sus agencias en el exterior, alcanzaron US$ 6.626 millones, de los cuales 82% (US$ 5.457 millones) correspondió a deuda del sector privado empresas. Los desembolsos correspondientes al sector público, en tanto, ascendieron a US$ 992 millones, de los cuales US$ 500 millones fueron girados por Codelco y destinados a financiar proyectos de inversión y a prepagar deuda externa. El sector privado bancario desembolsó US$ 177 millones.

Con relación al origen de estos recursos, continuó la tendencia a volver a los mercados tradicionales del crédito, vale decir, a los bancos acreedores, los que aportaron 78% del total ingresado en el período. Otra fuente importante de recursos, que representó 10% del total, estuvo constituida por los proveedores directos. Las empresas relacionadas con la inversión extranjera, los organismos multilaterales (BID y BIRF) y los organismos oficiales, sólo aportaron 7%, 3% y 2%, respectivamente, del total de financiamiento bruto. Por otra parte, el sector privado con el respaldo de bancos internacionales emitió bonos por US$ 1.370 millones, de los cuales US$ 800 millones correspondieron a agencias de dichas empresas en el exterior. La contratación de créditos o emisión de bonos efectuadas por agencias en el exterior, constituyen un paso más en la globalización de los sistemas de financiamiento y en la desintermediación financiera de las empresas chilenas. Estos recursos se utilizaron para financiar inversiones en el exterior de empresas chilenas.

Con relación a las amortizaciones de deuda externa de mediano y largo plazo, que alcanzaron US$ 4.593 millones, US$ 2.978 millones correspondieron a amortizaciones del sector público y US$ 1.615 millones al sector privado. El 69% del total de amortizaciones se destinó a bancos acreedores internacionales, 16% a organismos multilaterales, 9% a proveedores directos y 6% restante a empresas relacionadas con la inversión extranjera y a organismos gubernamentales. Es preciso destacar que el total de pagos anticipados realizados en 1996 ascendió a US$ 2.713 millones, dentro de los cuales se destacaron los prepagos de deuda externa realizados por el Banco Central, la Tesorería General de la República, Codelco y el Banco del Estado, los que representaron 83% del total.

En cuanto a la distribución del saldo de deuda externa de mediano y largo plazo por sector institucional, se aprecia un aumento en la importancia relativa del sector privado, que pasó de representar 62% en diciembre de 1995 a 76% en diciembre de 1996. El cambio se explicó, fundamentalmente, por los prepagos efectuados por el sector público, en contraste con los flujos netos positivos de créditos externos que recibió el sector privado. Durante 1996, el sector público disminuyó su endeudamiento de mediano y largo plazo en US$ 2.070 millones, en tanto que el sector privado aumentó su deuda en US$ 4.179 millones.

La deuda externa de corto plazo al 31 de diciembre fue de US$ 2.635 millones, lo que representó 11% del total de deuda externa a esa fecha. En cuanto a su composición por deudor, 83% correspondió al sector privado bancario, 13% al sector público, y 4% al sector privado empresas.

Los créditos de corto plazo disminuyeron en US$ 796 millones en términos netos en el período,

producto de una caída que alcanzó a US$ 957 millones durante los nueve primeros meses del año y que se revirtió el cuarto trimestre, en que se produjo un ingreso de líneas de corto plazo de US$ 161 millones. La caída en las líneas afectó al sector privado bancario, con una disminución de US$ 309 millones, al sector privado empresas con US$ 222 millones y al sector público con US$ 265 millones (Cuadro 23).

En relación con la composición por monedas de la deuda externa total al 31 de diciembre de 1996, 96% estaba en dólares americanos, en tanto que 4% restante, se encontraba denominado, fundamentalmente, en yenes y marcos. Respecto de las tasas de interés, 66% se encontraba sujeto a tasa variable y 34% restante a tasa fija.

El nivel de reservas internacionales alcanzó a US$ 15.474 millones a fines de 1996, cifra equivalente a once meses de importaciones de bienes (Cuadro 24). El incremento de US$ 669 millones en las reservas internacionales fue el producto del superávit de balanza de pagos por US$ 1.181 millones y de revalorizaciones por US$ 512 millones, asociadas estas últimas a movimientos en las paridades entre monedas y a cambios en los precios de algunos instrumentos en los que se encuentran invertidas las reservas internacionales (Cuadro 22).

Cuadro 1

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL
(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior) (1)

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1987	9,9	5,8	6,0	4,9	6,6
1988	7,5	4,9	8,2	8,7	7,3
1989	9,0	13,4	9,7	7,6	9,9
1990	8,6	2,8	0,0	1,5	3,3
1991	2,2	6,0	8,9	12,3	7,3
1992	11,3	9,4	14,0	9,7	11,0
1993	7,7	7,8	5,9	3,7	6,3
1994	3,8	4,7	4,0	4,6	4,2
1995	7,3	8,4	8,9	9,6	8,5
1996	9,0	6,4	5,7	7,7	7,2

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 2

PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL

(Variaciones porcentuales anuales) (1)

Sector	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Agropecuario y silvícola	7,6	1,8	7,0	1,6	6,9	4,8	1,5
Pesca	–4,6	9,7	10,5	0,8	18,8	10,1	3,4
Minería	5,5	4,6	2,0	0,9	2,7	7,2	11,9
Industria manufacturera	1,1	6,6	11,0	5,1	2,9	6,5	3,5
Electricidad, gas y agua	–4,3	28,3	20,7	4,3	4,5	6,9	1,7
Construcción	4,5	3,8	12,8	14,0	2,0	7,4	10,1
Comercio, hoteles y restaurantes	3,8	11,5	18,2	8,6	3,8	10,6	10,4
Transporte y comunicaciones	6,6	9,8	13,8	7,9	8,6	12,3	10,0
Servicios financieros	3,5	8,5	9,9	6,8	4,7	7,7	7,0
Propiedad de vivienda	2,6	2,0	1,6	2,5	2,9	3,0	3,2
Servicios personales (2)	3,0	3,5	3,7	4,0	3,4	2,9	3,6
Administración pública	1,2	1,7	2,9	1,8	0,7	1,4	1,4
Subtotal	**3,5**	**7,0**	**10,1**	**5,6**	**4,2**	**7,4**	**6,7**
Menos: Imputaciones bancarias	2,2	7,4	10,4	5,7	4,4	7,6	6,8
Más: IVA neto recaudado	0,7	8,1	11,6	8,3	4,0	8,8	8,0
Más: Derechos de importación	2,2	11,6	26,9	13,1	5,6	24,7	12,8
Total PIB	**3,3**	**7,3**	**11,0**	**6,3**	**4,2**	**8,5**	**7,2**

(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 PRODUCTO INTERNO BRUTO

Componente	VARIACIÓN PORCENTUAL (1)							PORCENTAJE DEL PIB (1)						
	1990	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**
CONSUMO	0,5	8,3	10,8	7,5	4,1	10,6	8,1	74,4	75,1	74,9	75,8	75,7	77,1	77,7
Consumo privado	0,4	8,9	11,6	8,1	44,4	11,7	8,8	64,2	65,1	65,5	66,6	66,7	68,6	69,6
Consumo de gobierno	1,1	4,3	5,3	3,3	2,3	2.3	2,5	10,2	10,0	9,4	9,2	9,0	8,5	8,1
INVERSIÓN	4,0	1,6	26,0	12,5	1,0	19,0	7,4	26,2	24,8	28,1	29,8	28,9	31,7	31,7
Formación bruta de capital fijo	1,8	–2,2	26,0	17,7	3,5	12,1	11,6	23,1	21,1	23,9	26,5	26,3	27,2	28,3
Variación de existencias	–	–	–	–	–	–	–	3,1	3,7	4,2	3,3	2,6	4,5	3,4
DEMANDA INTERNA	1,4	6,5	14,5	8,9	3,2	12,9	7,9	100,6	100,0	103,1	105,6	104,6	108,8	109,5
EXPORTACIONES	9,7	10,7	13,5	4,2	8,2	11,4	10,9	34,0	35,1	35,9	35,2	36,5	37,5	38,8
IMPORTACIONES	3,6	8,5	23,5	11,2	5,1	22,2	11,7	34,6	35,0	39,0	40,8	41,1	46,3	48,3
TOTAL PIB	**3,3**	**7,3**	**11,0**	**6,3**	**4,2**	**8,5**	**7,2**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 4

COEFICIENTES DE AHORRO E INVERSIÓN

Componente	VARIACIÓN PORCENTUAL (1)							PORCENTAJE DEL PIB (1)						
	1990	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**
AHORRO TOTAL	26,8	20,9	41,0	27,8	10,6	24,4	12,2	26,3	24,5	26,8	28,8	26,8	27,4	27,7
Ahorro nacional bruto	25,8	28,7	32,9	16,0	24,7	32,5	–6,3	24,3	24,1	24,8	24,2	25,4	27,6	23,3
Ahorro externo	41,2	–71,9	487,6	172,9	–63,1	–	–	2,0	0,4	2,0	4,6	1,4	–0,2	4,4
INVERSIÓN TOTAL	26,8	20,9	41,0	27,8	10,6	24,4	12,2	26,3	24,5	26,8	28,8	26,8	27,4	27,7
Inversión en capital fijo	24,6	16,3	40,1	34,1	12,9	16,6	16,9	23,3	20,9	22,7	25,6	24,3	23,2	24,5
Variación de existencias	–	–	–	–	–	–	–	3,0	3,6	4,1	3,2	2,5	4,2	3,2

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 5

EMPLEO Y DESOCUPACIÓN EN TODO EL PAÍS (1) (2)

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

Fecha	FUERZA DE TRABAJO		OCUPADOS		DESOCUPADOS		TASA DE DESOCUPACIÓN
	Total	**% Var. período anterior**	**Total**	**% Var. período anterior**	**Total**	**% Var. período anterior**	
1992 Promedio	5.040	2,7	4.704	4,4	337	–16,4	6,7
1993 Promedio	5.322	5,6	4.977	5,8	346	2,6	6,5
1994 Promedio	5.459	2,6	5.034	1,1	425	22,9	7,8
1995 Promedio	5.497	0,7	5.092	1,2	405	–4,7	7,4
1996 Promedio	5.522	0,4	5.164	1,4	358	–11,7	6,5
1995							
Enero	5.571	–0,2	5.153	0,6	419	–2,9	7,5
Febrero	5.582	0,2	5.177	0,5	405	–3,3	7,3
Marzo	5.549	–0,6	5.141	–0,7	408	0,7	7,3
Abril	5.518	–0,6	5.127	–0,3	391	–4,0	7,1
Mayo	5.469	–0,9	5.060	–1,3	409	4,5	7,5
Junio	5.438	–0,6	5.018	–0,8	420	2,8	7,7
Julio	5.432	–0,1	5.000	–0,4	432	2,7	7,9
Agosto	5.432	0,0	5.005	0,1	427	–1,1	7,9
Septiembre	5.463	0,6	5.048	0,9	415	–2,7	7,6
Octubre	5.460	–0,1	5.064	0,3	396	–4,6	7,3
Noviembre	5.517	1,0	5.141	1,5	376	–5,1	6,8
Diciembre	5.538	0,4	5.174	0,7	364	–3,2	6,6
1996							
Enero	5.597	1,1	5.207	0,6	390	7,2	7,0
Febrero	5.585	–0,2	5.196	–0,2	389	–0,4	7,0
Marzo	5.564	–0,4	5.198	0,0	366	–5,8	6,6
Abril	5.498	–1,2	5.163	–0,7	335	–8,6	6,1
Mayo	5.503	0,1	5.159	–0,1	345	3,0	6,3
Junio	5.504	0,0	5.142	–0,3	362	5,1	6,6
Julio	5.479	–0,4	5.093	–0,9	386	6,7	7,1
Agosto	5.451	–0,5	5.067	–0,5	383	–0,8	7,0
Septiembre	5.460	0,2	5.090	0,4	370	–3,5	6,8
Octubre	5.480	0,4	5.138	0,9	342	–7,6	6,2
Noviembre	5.543	1,2	5.217	1,5	326	–4,7	5,9
Diciembre	5.601	1,0	5.299	1,6	302	–7,3	5,4

(1) Considera a la población de 15 años y más.
(2) Corresponde a los resultados de la nueva Encuesta Nacional del Empleo, basada en el Censo de Población y Vivienda de 1992.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 6

ÍNDICES DE PRECIOS

Fecha	AL CONSUMIDOR (Base: abril 1989 = 100)			AL POR MAYOR (Base: junio 1992 = 100)		
	Índice	**Variación Porcentual**		**Índice**	**Variación Porcentual**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1990 Promedio	132,6	–	27,3 (1)	74,8	–	25,7 (1)
1991 Promedio	161,5	–	18,7 (1)	91,0	–	16,5 (1)
1992 Promedio	186,4	–	12,7 (1)	101,6	–	8,9 (1)
1993 Promedio	210,2	–	12,2 (1)	110,3	–	6,7 (1)
1994 Promedio	234,2	–	8,9 (1)	118,8	–	7,8 (1)
1995 Promedio	253,5	–	8,2 (1)	127,8	–	8,2 (1)
1996 Promedio	272,2	–	6,6 (1)	135,8	–	3,1 (1)
1995						
Enero	244,0	0,6	8,5	123,5	0,4	8,2
Febrero	245,3	0,5	8,7	124,3	0,6	8,6
Marzo	246,8	0,6	8,2	126,5	1,7	9,2
Abril	248,3	0,6	8,3	126,8	0,3	9,4
Mayo	249,8	0,6	7,4	125,8	–0,8	7,5
Junio	251,6	0,7	7,6	125,0	–0,6	5,7
Julio	253,7	0,8	7,9	126,1	0,8	5,9
Agosto	257,9	1,6	8,5	127,5	1,1	5,5
Septiembre	259,4	0,6	8,6	129,7	1,8	6,6
Octubre	261,4	0,8	8,8	132,1	1,8	8,2
Noviembre	261,6	0,1	8,2	133,3	0,9	7,9
Diciembre	262,4	0,3	8,2	133,2	–0,1	8,2
1996						
Enero	263,1	0,3	7,8	133,3	0,1	7,9
Febrero	264,4	0,5	7,8	132,6	–0,5	6,7
Marzo	266,4	0,7	7,9	134,2	1,2	6,1
Abril	269,1	1,0	8,4	136,0	1,3	7,2
Mayo	271,2	0,8	8,6	135,8	–0,1	7,9
Junio	272,4	0,4	8,3	136,1	0,3	8,8
Julio	273,2	0,3	7,7	135,5	–0,5	7,4
Agosto	274,3	0,4	6,4	136,0	0,4	6,7
Septiembre	275,7	0,5	6,3	136,9	0,7	5,5
Octubre	277,7	0,7	6,2	137,9	0,7	4,4
Noviembre	278,8	0,4	6,6	137,9	0,1	3,5
Diciembre	279,8	0,4	6,6	137,3	–0,4	3,1

(1) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 7

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Base: abril 1989 = 100)

Fecha	ÍNDICE GENERAL		ALIMENTACIÓN		VIVIENDA		VESTUARIO		TRANS. Y COMUN.		OTROS	
	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses
1990 Diciembre	148,3	27,3	151,5	23,8	146,0	29,5	123,1	13,6	158,7	32,7	147,5	32,9
1991 Diciembre	176,0	18,7	193,8	27,9	168,3	15,2	150,8	22,5	168,9	6,4	172,4	16,9
1992 Diciembre	198,3	12,7	217,5	12,2	189,9	12,8	168,1	11,5	183,1	8,4	204,2	18,5
1993 Diciembre	222,6	12,2	235,9	8,5	217,7	14,7	176,1	4,8	206,4	12,7	244,3	19,6
1994 Diciembre	242,5	8,9	252,5	7,0	237,2	8,9	182,6	3,7	226,2	9,6	278,9	14,2
1995 Diciembre	262,4	8,2	275,3	9,0	254,1	7,1	172,5	–5,5	252,1	11,4	306,8	10,0
1996 Diciembre	279,8	6,6	286,5	4,1	274,6	8,1	164,5	–4,7	275,1	9,2	339,2	10,5
1995												
Enero	244,0	8,5	253,6	6,3	238,4	9,1	180,5	2,5	228,4	8,9	282,9	13,9
Febrero	245,3	8,7	253,7	7,6	240,9	8,4	178,6	1,6	231,8	9,9	284,0	12,9
Marzo	246,8	8,2	253,6	7,4	242,4	8,2	176,9	1,2	233,4	10,5	290,2	10,0
Abril	248,3	8,3	254,8	8,4	243,4	7,8	181,2	–0,7	234,5	10,8	292,1	9,8
Mayo	249,8	7,4	255,7	6,9	246,0	7,4	183,2	–0,6	235,8	9,7	293,0	9,4
Junio	251,6	7,6	259,1	7,4	246,9	7,3	182,6	–0,5	237,6	9,2	294,5	10,0
Julio	253,7	7,9	264,7	8,3	247,7	7,2	180,7	–0,1	237,8	9,2	295,6	9,8
Agosto	257,9	8,5	272,4	9,1	249,5	7,3	177,4	–0,6	244,0	10,7	298,1	10,1
Septiembre	259,4	8,6	274,4	9,6	250,4	7,3	173,7	–3,4	248,5	11,1	299,1	10,1
Octubre	261,4	8,8	278,1	10,6	251,6	7,2	176,6	–3,3	248,7	10,2	300,7	10,4
Noviembre	261,6	8,2	276,7	8,8	252,8	6,8	174,3	–4,9	249,5	10,6	303,1	11,2
Diciembre	262,4	8,2	275,3	9,0	254,1	7,1	172,5	–5,5	252,1	11,4	306,8	10,0
1996												
Enero	263,1	7,8	272,6	7,5	254,9	6,9	169,0	–6,3	258,3	13,1	310,6	9,8
Febrero	264,4	7,8	271,2	6,9	258,5	7,3	168,6	–5,6	262,8	13,4	311,8	9,8
Marzo	266,4	7,9	272,8	7,6	259,5	7,1	165,4	–6,5	261,4	12,0	322,0	11,0
Abril	269,1	8,4	275,5	8,1	261,9	7,6	168,8	–6,8	264,4	12,8	324,4	11,1
Mayo	271,2	8,6	279,1	9,1	264,9	7,7	167,8	–8,4	265,5	12,6	325,3	11,0
Junio	272,4	8,3	281,5	8,7	265,6	7,6	165,8	–9,2	264,5	11,3	328,2	11,4
Julio	273,2	7,7	282,3	6,6	266,8	7,7	163,9	–9,3	264,3	11,2	331,1	12,0
Agosto	274,3	6,4	283,9	4,2	269,1	7,9	162,6	–8,3	264,8	8,6	331,5	11,2
Septiembre	275,7	6,3	285,1	3,9	270,4	8,0	161,6	–7,0	266,3	7,2	334,2	11,7
Octubre	277,7	6,2	286,4	3,0	272,8	8,4	163,5	–7,4	270,1	8,6	335,1	11,5
Noviembre	278,8	6,6	287,3	3,8	273,7	8,3	164,1	–5,9	273,1	9,5	335,2	10,6
Diciembre	279,8	6,6	286,5	4,1	274,6	8,1	164,5	–4,7	275,1	9,2	339,2	10,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 8 A

ÍNDICE DE REMUNERACIONES POR HORA

(Base: abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (1)		
	Índice	**Variación Porcentual**		**Índice**	**Variación Porcentual**	
		Mes	12 Meses		Mes	12 Meses
1993 Diciembre	115,06	–	–	105,14	–	–
1994 Diciembre	131,88	–	14,6	110,61	–	5,2
1995 Diciembre	149,98	–	13,7	116,26	–	5,1
1996 Diciembre	164,23	–	9,5	119,39	–	2,7
1996						
Enero	150,42	0,3	13,3	116,29	0,0	5,0
Febrero	151,29	0,6	13,0	116,36	0,1	4,8
Marzo	151,99	0,5	12,1	116,05	–0,3	3,9
Abril	153,28	0,8	12,0	115,86	–0,2	3,4
Mayo	154,34	0,7	12,3	115,73	–0,1	3,4
Junio	156,17	1,2	11,9	116,61	0,8	3,4
Julio	156,94	0,5	12,0	116,84	0,2	4,0
Agosto	158,14	0,8	12,3	117,24	0,3	5,6
Septiembre	159,06	0,6	11,3	117,34	0,1	4,7
Octubre	159,35	0,2	11,3	116,72	–0,5	4,8
Noviembre	160,57	0,8	10,8	117,15	0,4	4,0
Diciembre	164,23	2,3	9,5	119,39	1,9	2,7

(1) Calculado usando el índice de precios al consumidor como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 8 B

ÍNDICE DE COSTO DE LA MANO DE OBRA

(Base: abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (1)		
	Índice	**Variación Porcentual**		**Índice**	**Variación Porcentual**	
		Mes	12 Meses		Mes	12 Meses
1993 Diciembre	111,82	–	–	105,83	–	–
1994 Diciembre	128,16	–	14,6	112,48	–	6,3
1995 Diciembre	143,79	–	12,2	116,63	–	3,7
1996 Diciembre	157,21	–	9,3	123,68	–	6,0
1996						
Enero	143,06	–0,5	12,4	115,93	–0,6	4,2
Febrero	143,71	0,5	12,3	117,06	1,0	5,2
Marzo	144,50	0,5	11,5	116,32	–0,6	5,1
Abril	146,52	1,4	11,8	116,43	0,1	4,3
Mayo	147,58	0,7	11,8	117,44	0,9	3,6
Junio	149,58	1,4	12,1	118,73	1,1	3,0
Julio	149,71	0,1	11,6	119,39	0,6	3,9
Agosto	150,31	0,4	12,0	119,41	0,0	5,0
Septiembre	151,63	0,9	11,2	119,63	0,2	5,4
Octubre	151,56	0,0	10,5	118,77	–0,7	5,9
Noviembre	153,15	1,0	10,6	119,96	1,0	6,9
Diciembre	157,21	2,7	9,3	123,68	3,1	6,0

(1) Calculado usando el índice de precios al consumidor como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 9

REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS

(Porcentajes)

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
1994			
Enero-marzo	1,9	1,0	1,8
Abril-junio	1,7	0,6	1,5
Julio-septiembre	1,6	1,8	1,7
Octubre-diciembre	1,9	1,4	1,9
1995			
Enero-marzo	2,1	2,0	2,1
Abril-junio	2,3	2,1	2,2
Julio-septiembre	1,3	0,6	1,1
Octubre-diciembre	1,7	0,5	1,6
1996			
Enero-marzo	1,7	1,2	1,5
Abril-junio	2,1	0,9	1,7
Julio-septiembre	0,8	1,6	1,0
Octubre-diciembre	1,1	0,9	1,1

Fuente: Dirección del Trabajo.

Cuadro 10

TASAS DE INTERÉS DE LOS INSTRUMENTOS DEL BANCO CENTRAL

(Tasa anual sobre UF)

Fecha	PRBC	PRC (1)				
	90 días	**8 años** (2)	**10 años** (2)	**12 años** (3)	**14 años** (3)	**20 años** (3)
1994						
Enero	6,50	6,30	6,30	6,20	6,20	6,10
Febrero	6,50	6,10	6,10	6,00	6,00	5,90
Marzo	6,50	6,10	6,10	6,00	6,00	5,90
Abril	6,50	6,10	6,10	6,10	6,00	5,90
Mayo	6,50	6,10	6,00	5,90	5,90	5,80
Junio	6,50	6,10	6,00	5,90	5,90	5,80
Julio	6,50	6,10	6,10	6,00	6,00	5,90
Agosto	6,50	6,10	6,10	6,00	6,00	5,90
Septiembre	6,50	6,10	6,00	6,00	6,00	5,90
Octubre	6,50-6,25	6,00	6,00	6,00	6,00	5,90
Noviembre	6,25-6,00	5,90	6,00	6,00	5,90	5,90
Diciembre	6,10	5,90	5,90	5,90	5,90	5,80
1995						
Enero	6,10	5,95	5,95	5,94	5,93	5,85
Febrero	6,10	6,13	6,15	6,14	6,13	6,02
Marzo	6,10	6,21	6,24	6,23	6,23	6,16
Abril	6,10	6,31	6,33	6,32	6,32	6,27
Mayo	6,04 (1)	6,21	6,23	6,23	6,21	6,16
Junio	5,86 (1)	5,97	6,00	6,01	6,00	5,94
Julio	5,73 (1)	5,72	5,72	5,70	5,67	5,61
Agosto	5,65 (1)	5,94	5,96	5,93	5,92	5,83
Septiembre	5,90 (1)	6,12	6,13	6,13	6,13	6,02
Octubre	6,34 (1)	6,41	6,42	6,41	6,41	6,30
Noviembre	6,84 (1)	6,69	6,72	6,70	6,67	6,52
Diciembre	6,90 (1)	6,86	6,87	6,84	6,82	6,63
1996						
Enero	6,89 (1)	6,50	6,51	6,49	6,48	6,36
Febrero	6,79 (1)	6,43	6,44	6,41	6,41	6,26
Marzo	6,67 (1)	6,50	6,50	6,47	6,45	6,31
Abril	7,22 (1)	6,62	6,61	6,60	6,57	6,38
Mayo	7,46 (1)	6,45	6,47	6,43	6,42	6,29
Junio	7,51 (1)	6,41	6,42	6,39	6,38	6,20
Julio	7,46 (1)	6,25	6,24	6,20	6,18	6,03
Agosto	7,41 (1)	6,21	6,21	6,18	6,14	5,99
Septiembre	7,46 (1)	6,18	6,18	6,14	6,09	5,95
Octubre	7,43 (1)	6,10	6,09	6,05	6,00	5,83
Noviembre	7,41 (1)	6,08	6,08	6,04	5,99	5,82
Diciembre	7,29 (1)	6,08	6,09	6,05	6,01	5,85

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 11

TASAS DE INTERÉS REAJUSTABLES EN UF DE 90 a 365 DÍAS
(Promedios mensuales del sistema financiero)

Fecha	Captación	Colocación	Spread
1990 Promedio	9,46	13,28	3,82
1991 Promedio	5,43	8,48	3,05
1992 Promedio	5,25	8,14	2,89
1993 Promedio	6,41	9,23	2,82
1994 Promedio	6,38	9,27	2,89
1995 Promedio	5,85	8,53	2,68
1996 Promedio	6,94	9,34	2,39
1994			
Primer trimestre	6,63	9,57	2,93
Segundo trimestre	6,57	9,47	2,90
Tercer trimestre	6,33	9,20	2,87
Cuarto trimestre	6,00	8,87	2,87
1995			
Primer trimestre	5,90	8,71	2,81
Segundo trimestre	5,76	8,50	2,74
Tercer trimestre	5,38	8,06	2,68
Cuarto trimestre	6,35	8,85	2,49
1996			
Enero	6,77	9,19	2,42
Febrero	6,60	9,11	2,51
Marzo	6,59	9,00	2,41
Abril	6,93	9,40	2,47
Mayo	7,20	9,58	2,38
Junio	7,19	9,64	2,45
Julio	7,09	9,53	2,44
Agosto	7,01	9,33	2,32
Septiembre	7,03	9,37	2,34
Octubre	7,06	9,46	2,40
Noviembre	7,01	9,25	2,24
Diciembre	6,83	9,16	2,33

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
1994												
Enero	−1,0	5,2	1,2	1,4	−1,0	5,2	1,2	1,4	16,5	17,8	22,8	23,9
Febrero	2,4	−1,8	2,2	1,5	1,4	3,3	3,4	2,9	7,4	14,3	25,2	25,1
Marzo	−2,2	0,2	1,4	1,0	−0,9	3,5	4,9	4,0	13,2	14,3	25,6	25,1
Abril	0,6	−2,0	0,3	0,1	−0,3	1,5	5,2	4,1	13,1	11,4	24,1	23,0
Mayo	0,5	0,2	1,0	0,6	0,2	1,7	6,3	4,7	11,5	14,1	23,3	22,5
Junio	−3,3	0,5	1,4	1,5	−3,0	2,2	7,8	6,3	12,7	16,1	21,0	21,3
Julio	2,2	−0,8	2,0	2,2	−0,8	1,5	10,0	8,6	12,3	17,3	22,1	21,4
Agosto	−1,2	0,2	0,6	1,5	−2,1	1,6	10,6	10,3	13,7	18,4	20,9	21,3
Septiembre	3,3	1,8	1,4	1,4	1,2	3,4	12,1	11,8	14,8	19,9	20,1	20,7
Octubre	−1,0	2,2	1,4	2,0	0,2	5,7	13,7	14,0	14,4	21,4	19,1	20,1
Noviembre	4,0	3,5	1,4	2,1	4,1	9,4	15,3	16,5	16,5	26,3	18,8	19,9
Diciembre	8,8	11,5	2,9	2,2	13,3	22,0	18,6	19,0	13,3	22,0	18,6	19,0
1995												
Enero	2,0	3,4	2,7	1,8	2,0	3,4	2,7	1,8	16,7	19,9	20,3	19,5
Febrero	2,7	0,4	1,3	1,6	4,7	3,8	4,0	3,5	17,0	22,5	19,3	19,6
Marzo	−2,5	−0,1	3,1	1,7	2,1	3,6	7,3	5,3	16,6	22,1	21,4	20,5
Abril	3,6	−0,3	1,6	1,1	5,8	3,3	9,0	6,4	20,2	24,2	23,0	21,6
Mayo	0,0	1,9	1,4	1,8	5,8	5,3	10,5	8,3	19,5	26,2	23,4	23,0
Junio	−2,4	1,0	2,4	1,8	3,2	6,3	13,2	10,2	20,6	26,8	24,6	23,4
Julio	1,7	−3,4	1,1	1,1	5,0	2,7	14,5	11,4	19,9	23,5	23,5	22,1
Agosto	−0,4	−1,4	1,3	1,4	4,6	1,3	16,0	12,9	20,9	21,6	24,4	21,9
Septiembre	3,0	4,2	2,5	2,1	7,7	5,5	18,9	15,3	20,6	24,5	25,8	22,8
Octubre	4,0	−0,5	1,3	0,9	12,1	5,1	20,5	16,4	26,7	21,2	25,7	21,5
Noviembre	−2,0	1,5	0,4	3,2	9,8	6,7	20,9	20,1	19,4	18,9	25,0	22,7
Diciembre	10,2	11,9	4,1	1,6	21,0	19,4	25,9	22,0	21,0	19,4	25,9	22,0
1996												
Enero	2,7	3,9	5,2	2,0	2,7	3,9	5,2	2,0	21,8	20,0	29,1	22,3
Febrero	0,6	−1,9	1,8	1,4	3,4	2,0	7,1	3,4	19,4	17,3	29,7	22,0
Marzo	−2,9	−0,7	0,8	1,8	0,4	1,2	8,0	5,3	19,0	16,6	26,8	22,1
Abril	2,4	0,3	1,8	0,8	2,8	1,6	9,9	6,2	17,5	17,4	27,0	21,8
Mayo	1,0	−0,5	1,6	0,7	3,8	1,1	11,6	6,9	18,7	14,7	27,2	20,5
Junio	−0,9	1,3	2,8	3,0	2,9	2,4	14,8	10,1	20,6	15,0	27,7	22,0
Julio	1,4	−3,2	1,5	2,3	4,4	−0,9	16,4	12,7	20,3	15,2	28,1	23,5
Agosto	−5,3	0,3	0,6	1,9	−1,2	−0,6	17,1	14,8	14,4	17,1	27,2	24,1
Septiembre	8,4	4,0	0,9	0,9	7,1	3,3	18,2	15,9	20,3	16,9	25,2	22,6
Octubre	−3,8	−1,2	2,3	1,4	3,1	2,1	20,9	17,5	11,3	16,1	26,4	23,2
Noviembre	2,6	2,2	1,0	1,2	5,8	4,4	22,1	18,9	16,6	16,8	27,2	20,8
Diciembre	9,5	8,2	3,0	1,7	15,9	13,0	25,8	21,0	15,9	13,0	25,8	21,0

E : Emisión.

M1A : Corresponde a la definición de M1A corregido y se define como: circulante + depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje + depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes + depósitos de ahorro a la vista.

M2A : M1A + depósitos a plazo del sector privado.

M7 : M2A + depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda + documentos del Banco Central en poder del público (sector privado no financiero) + pagarés de la Tesorería en poder del público (sector privado no financiero) + letras de crédito en poder del público (sector privado no financiero) + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

Fuente : Banco Central de Chile.

Cuadro 13

COMPONENTES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS PRIVADOS

PROMEDIOS MENSUALES
(Miles de millones de pesos)

Fecha	C	D1A	Dp	Ahp	Documentos del Banco Central	Pagarés de Tesorería	Letras de crédito	Depósitos en moneda extr. sector privado
1995								
Enero	565,39	1.419,39	4.905,94	1.328,21	5.154,83	9,70	1.778,33	625,29
Febrero	584,49	1.407,34	4.989,56	1.343,46	5.190,33	11,22	1.862,81	650,10
Marzo	578,51	1.410,87	5.211,45	1.363,05	5.160,30	9,46	1.934,21	648,62
Abril	576,12	1.407,26	5.335,42	1.378,88	5.205,74	9,71	1.956,92	622,84
Mayo	570,11	1.450,35	5.400,26	1.398,50	5.318,73	8,49	2.024,17	612,64
Junio	582,21	1.458,57	5.557,80	1.430,90	5.318,66	8,46	2.101,80	620,35
Julio	568,34	1.403,46	5.712,46	1.446,66	5.380,79	6,65	2.123,13	622,48
Agosto	557,47	1.387,26	5.842,77	1.461,87	5.440,00	6,23	2.198,81	612,13
Septiembre	597,92	1.428,03	5.952,49	1.475,17	5.535,85	5,07	2.284,82	597,49
Octubre	584,34	1.432,43	6.069,12	1.501,15	5.538,89	4,82	2.319,63	592,93
Noviembre	590,82	1.457,03	6.069,31	1.512,31	5.970,19	5,40	2.412,97	602,50
Diciembre	666,31	1.625,68	6.161,63	1.515,43	5.863,40	6,54	2.474,17	607,23
1996								
Enero	655,85	1.726,63	6.510,25	1.530,22	5.795,48	5,53	2.461,91	618,46
Febrero	673,91	1.663,05	6.719,32	1.543,07	5.803,74	5,28	2.537,33	625,06
Marzo	667,12	1.653,17	6.808,09	1.558,87	5.988,40	2,78	2.603,58	647,90
Abril	662,73	1.665,70	6.963,27	1.574,92	5.947,29	2,78	2.625,49	645,51
Mayo	664,70	1.652,27	7.119,53	1.591,54	5.898,81	2,97	2.694,02	606,93
Junio	668,97	1.677,61	7.355,95	1.624,18	6.134,11	3,90	2.786,84	584,79
Julio	653,64	1.618,04	7.572,46	1.647,38	6.394,01	1,98	2.823,35	606,86
Agosto	645,88	1.632,15	7.624,72	1.653,36	6.650,26	0,00	2.906,29	606,45
Septiembre	685,91	1.682,71	7.620,95	1.662,87	6.723,97	0,00	2.979,18	566,83
Octubre	666,63	1.674,45	7.881,21	1.676,25	6.781,24	0,00	2.994,16	551,04
Noviembre	670,59	1.721,56	7.931,66	1.681,61	6.830,05	0,00	3.090,91	566,33
Diciembre	747,81	1.841,31	8.046,79	1.683,59	6.864,55	0,00	3.143,70	558,28

SIMBOLOGÍA:

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 14

TIPO DE CAMBIO MEDIO NOMINAL

(Pesos por dólar)

Fecha	Observado	Acuerdo	Brecha Observado/Acuerdo –1 (%)
1991 Promedio	349,2	366,5	–4,7
1992 Promedio	362,6	390,3	–7,1
1993 Promedio	404,2	430,0	–6,0
1994 Promedio	420,2	454,8	–7,6
1995 Promedio	396,8	413,1	–3,9
1996 Promedio	412,3	450,9	–8,6
1995			
Enero	405,8	418,7	–3,1
Febrero	412,1	415,3	–0,8
Marzo	410,5	400,2	2,6
Abril	394,3	390,7	0,9
Mayo	377,2	396,7	–4,9
Junio	373,6	396,7	–5,8
Julio	378,1	400,8	–5,7
Agosto	387,3	416,4	–7,0
Septiembre	394,6	426,9	–7,6
Octubre	406,6	428,2	–5,0
Noviembre	412,3	431,5	–4,4
Diciembre	409,0	434,9	–5,9
1996			
Enero	408,5	439,9	–7,1
Febrero	411,0	440,0	–6,6
Marzo	411,6	441,3	–6,7
Abril	408,4	445,8	–8,4
Mayo	406,2	449,6	–9,7
Junio	409,9	454,0	–9,7
Julio	410,7	453,7	–9,5
Agosto	411,1	450,4	–8,7
Septiembre	411,8	454,3	–9,3
Octubre	415,6	459,1	–9,5
Noviembre	420,0	458,3	–8,3
Diciembre	422,4	464,6	–9,1

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 15

TIPO DE CAMBIO OBSERVADO REAL

(Base: promedio 1986 = 100)

Fecha	ÍNDICE TOTAL (1)			ÍNDICE SIN AMÉRICA LATINA (2)		
	Índice	**Variación Porcentual**		**Índice**	**Variación Porcentual**	
		Mes	12 Meses		Mes	12 meses
1991 Promedio	106,4	–	–5,6 (3)	95,5	–	–3,8 (3)
1992 Promedio	97,6	–	–8,3 (3)	88,4	–	–7,4 (3)
1993 Promedio	96,9	–	–0,8 (3)	86,9	–	–1,7 (3)
1994 Promedio (4)	94,3	–	–2,7 (3)	83,1	–	–4,4 (3)
1995 Promedio (4)	89,1	–	–5,5 (3)	77,7	–	–6,4 (3)
1996 Promedio (4)	85,1	–	–4,4 (3)	74,0	–	–4,8 (3)
1995 (4)						
Enero	92,0	1,5	–3,8	79,5	1,5	–6,4
Febrero	93,8	1,9	–2,3	81,1	2,0	–4,9
Marzo	94,4	0,7	–1,9	82,5	1,8	–3,4
Abril	92,2	–2,4	–2,5	80,8	–2,1	–3,9
Mayo	87,4	–5,2	–6,5	76,6	–5,2	–8,3
Junio	86,3	–1,3	–7,2	75,8	–1,1	–8,7
Julio	86,5	0,3	–8,9	75,9	0,1	–9,6
Agosto	85,7	–0,9	–9,4	74,7	–1,5	–9,9
Septiembre	85,7	0,0	–8,9	74,7	–0,1	–9,0
Octubre	87,9	2,6	–6,4	76,8	2,9	–5,9
Noviembre	89,0	1,3	–5,3	77,7	1,1	–4,5
Diciembre	87,9	–1,3	–3,1	76,7	–1,3	–2,0
1996 (4)						
Enero	87,1	–0,8	–5,3	75,9	–1,1	–4,6
Febrero	87,3	0,2	–6,9	76,0	0,2	–6,3
Marzo	86,7	–0,6	–8,1	75,5	–0,7	–8,5
Abril	85,2	–1,7	–7,5	74,1	–1,9	–8,4
Mayo	84,3	–1,2	–3,6	73,2	–1,2	–4,5
Junio	84,3	0,1	–2,2	73,2	0,0	–3,4
Julio	84,5	0,2	–2,3	73,3	0,1	–3,4
Agosto	84,4	–0,1	–1,5	73,4	0,2	–1,8
Septiembre	83,9	–0,6	–2,0	72,8	–0,8	–2,5
Octubre	83,6	–0,4	–4,9	72,5	–0,4	–5,6
Noviembre	84,5	1,1	–5,0	73,5	1,4	–5,4
Diciembre	85,4	1,0	–2,8	74,2	0,9	–3,3

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

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

(3) Variación media anual.

(4) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 16

BALANZA DE PAGOS

(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	Variación Porcentual (1)	
				1995	**1996**
I. CUENTA CORRIENTE	**–639**	**147**	**–2.918**		
A. Balanza comercial	725	1.481	–1.147	104,3	
Exportaciones FOB	11.604	16.136	15.353	39,1	–4,9
Importaciones FOB	–10.879	–14.655	–16.500	34,7	12,6
B. Servicios no financieros	22	–164	–229		39,6
Créditos	2.847	3.160	3.358	11,0	6,3
Débitos	–2.825	–3.324	–3.587	17,7	7,9
C. Servicios financieros	–1.743	–1.480	–2.016	–15,1	36,2
Intereses netos	–688	–592	–597	–14,0	0,8
Utilidades netas	–1.055	–888	–1.419	–15,8	59,8
D. Transferencias	357	310	474	–13,2	52,9
II. CUENTA DE CAPITALES	**4.573**	**1.310**	**5.016**	**–71,4**	**283,0**
A. Capitales de mediano y largo plazo	3.081	762	4.688	–75,3	515,5
Inversión extranjera (2)	1.754	1.007	4.114	–42,6	308,7
Directa	846	971	3.013	14,8	210,3
–Del exterior	1.772	1.667	4.092	–5,9	145,5
–Al exterior	926	696	1.079	–24,8	55,0
De cartera	908	36	1.101	–96,1	2.992,7
–Del exterior	1.259	49	1.238	–96,1	2.426,5
–Al exterior	351	13	137	–96,2	922,4
Desembolsos créditos DL 600	1.001	1.343	881	34,2	–34,4
Otros desembolsos	1.844	2.065	4.404	12,0	113,3
Amortización de créditos	–1.418	–3.490	–4.678	146,1	34,0
Conversiones de deuda externa	–63	–136	–5	114,5	–96,3
Otros (3)	–37	–27	–28	–27,0	3,7
B. Capitales de corto plazo	1.492	548	328	–63,3	–40,1
Líneas de crédito	623	–416	–744		78,8
Otros (4)	869	964	1.072	11,0	11,2
III. ERRORES Y OMISIONES	**–740**	**–396**	**–917**		
IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS	**3.194**	**1.061**	**1.181**	**–66,8**	**11,3**

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 17

BALANZA COMERCIAL
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	Variación Porcentual (1)	
				1995	**1996**
SALDO BALANZA COMERCIAL	**725**	**1.481**	**–1.147**	**104,3**	
Exportaciones totales (FOB)	**11.604**	**16.136**	**15.353**	**39,1**	**–4,9**
Cobre	4.242	6.487	6.029	52,9	–7,1
No cobre	7.362	9.649	9.324	31,1	–3,4
Otras principales (2)	3.515	4.964	4.216	41,2	–15,1
No tradicionales	3.847	4.685	5.109	21,8	9,0
Importaciones totales (FOB)	**10.879**	**14.655**	**16.500**	**34,7**	**12,6**
Importaciones totales (CIF)	**11.825**	**15.914**	**17.828**	**34,6**	**12,0**
Bienes de consumo	1.877	2.698	3.173	43,8	17,6
Bienes intermedios	6.705	9.039	9.918	34,8	9,7
Combustibles	1.141	1.447	1.907	26,8	31,8
Resto	5.563	7.592	8.011	36,6	5,5
Bienes de capital	3.243	4.177	4.736	28,8	13,4

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 18

INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

Especificación	1994	1995	1996
Precio del cobre BML (US$/lb) (1)	1,055	1,332	1,039
Precio del petróleo (US$/barril FOB)	14,6	15,6	19,0
Libor US$ (nominal)	5,1%	6,1%	5,6%
Inflación externa sin América Latina	2,6%	7,3%	–1,8%
Índice de términos de intercambio (1988 = 100)			
Total de bienes	91,3	106,2	88,6
Total de bienes no cobre y no petróleo	97,9	109,0	98,4
Exportaciones totales			
Variación de valor	26,1%	39,1%	–4,9%
Variación de precio (FOB)	14,8%	25,5%	–16,3%
Variación de volumen	9,9%	10,8%	13,7%
Exportaciones de cobre			
Variación de valor	30,6%	52,9%	–7,1%
Variación de precio (FOB)	23,4%	34,5%	–24,1%
Variación de volumen	5,9%	13,7%	22,4%
Exportaciones tradicionales distintas de cobre			
Variación de valor	28,4%	41,2%	–15,1%
Variación de precio (FOB)	16,8%	26,4%	–15,8%
Variación de volumen	9,9%	11,7%	0,8%
Exportaciones no tradicionales			
Variación de valor	19,7%	21,8%	9,0%
Variación de precio (FOB)	5,2%	14,1%	–5,4%
Variación de volumen	13,8%	6,7%	15,3%
Importaciones de bienes			
Variación de valor	6,3%	34,6%	12,0%
Variación de precio (CIF)	–0,4%	7,9%	0,3%
Variación de volumen	6,7%	24,7%	11,6%

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 19

SERVICIOS FINANCIEROS
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	Variación Porcentual (1)	
				1995	**1996**
INTERESES PAGADOS (2)	**1.182**	**1.400**	**1.277**	**18,4**	**–8,8**
Mediano y largo plazo	1.008	1.196	1.067	18,7	–10,8
Corto plazo	174	204	210	17,1	2,9
INTERESES RECIBIDOS	**495**	**811**	**680**	**63,8**	**–16,2**
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	**–1.055**	**–888**	**–1.419**	**–15,8**	**59,8**
Créditos (recibidos)	3	13	14	333,3	7,7
Débitos (pagados)	1.058	901	1.433	–14,8	59,0
SERVICIOS DE LEASING	**1**	**3**	**0**	**114,3**	
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	**–1.743**	**–1.480**	**–2.016**	**–15,1**	**36,2**
Créditos	498	824	694	65,5	–15,8
Débitos	2.241	2.304	2.710	2,8	17,6

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

Cuadro 20

SERVICIOS NO FINANCIEROS
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	Variación Porcentual (1)	
				1995	**1996**
EMBARQUES	**134**	**–7,2**	**–108**		**50,0**
Créditos	591	608	658	2,9	8,2
Débitos	457	680	766	48,8	12,6
OTROS TRANSPORTES	**–339**	**–220**	**–271**	**–35,1**	**23,2**
Servicios de pasajeros	–2	9	–5		
Créditos	191	205	177	7,3	–13,7
Débitos	193	196	182	1,6	–7,1
Servicios portuarios	–337	–229	–266	–32,0	16,2
Créditos	419	590	560	40,8	–5,1
Débitos	756	819	826	8,3	0,9
VIAJES	**224**	**131**	**124**	**–41,5**	**–5,3**
Créditos	863	840	927	–2,7	10,4
Débitos	639	709	803	11,0	13,3
OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS	**3**	**–3**	**26**		
Créditos	783	917	1.036	17,1	13,0
Débitos	780	920	1.010	17,9	9,8
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	**22**	**–164**	**–229**		**39,6**
Créditos	2.847	3.160	3.358	11,0	6,3
Débitos	2.825	3.324	3.587	17,7	7,9

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 21

FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA NETA EN CHILE

(Millones de dólares)

Especificación	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (1)
I. TOTAL INVERSIÓN EXTRANJERA	**235**	**877**	**944**	**1.358**	**935**	**586**	**773**	**1.104**	**1.754**	**1.007**	**4.114**
A. INVERSIÓN DIRECTA	313	885	952	1.278	582	400	321	374	846	971	3.013
Del exterior	315	891	968	1.288	590	522	699	808	1.772	1.667	4.092
Decreto ley 600	111	216	163	172	216	466	574	660	1.476	1.475	3.759
Aporte de capital capítulo XIV	5	14	13	11	35	96	157	203	400	406	415
Capítulo XIX (2)	199	661	792	1.105	339	–40	–32	–55	–104	–214	–82
Al exterior	–3	–6	–16	–10	–8	–122	–378	–434	–926	–696	–1.079
B. INVERSIÓN DE CARTERA	–78	–8	–8	80	353	186	452	730	908	36	1.101
Del exterior	–78	–8	–8	80	353	186	452	820	1.259	49	1.238
ADR capítulo XXVI	0	0	0	0	105	–31	282	790	1.273	32	863
Fondos de inversión	0	0	0	87	254	56	50	26	–14	–280	–194
Bonos	–78	–8	–8	–7	–6	161	120	4	0	297	569
Al exterior								–90	–351	–13	–137
II. CRÉDITOS ASOCIADOS	**67**	**185**	**385**	**311**	**749**	**284**	**51**	**616**	**837**	**965**	**589**
Desembolso de créditos	108	226	521	437	888	458	328	845	1.001	1.343	881
Amortización de créditos	–41	–41	–136	–126	–139	–174	–277	–229	–164	–378	–292
TOTAL	**301**	**1.062**	**1.329**	**1.669**	**1.684**	**870**	**824**	**1.720**	**2.591**	**1.972**	**4.703**

(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

RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
1. Oro	668	757	680	592	642	597	574	612	652	643	637
(Onza Troy)	1.795	1.811	1.824	1.752	1.858	1.863	1.867	1.865	1.864	1.861	1.859
2. DEG	1	41	44	24	1	1	1	1	1	3	2
3. Posición de reservas en el FMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50
4. Activos en divisas	2.351	2.463	3.116	3.604	6.068	7.041	9.167	9.639	13.087	14.137	14.781
5. Otros activos	86	62	32	–5	–202	–43	–11	–15	17	22	4
6. Uso de crédito del FMI	1.328	1.452	1.322	1.268	1.151	955	722	479	290	0	0
7. Créditos de corto plazo	0	225	0	5	10	1	1	0	0	0	0
I. ACTIVOS INTERNACIONALES (2)	3.106	3.323	3.872	4.215	6.509	7.596	9.731	10.237	13.757	14.805	15.474
II. RESERVAS BRUTAS (3)	1.778	1.871	2.550	2.947	5.358	6.641	9.009	9.758	13.467	14.805	15.474
III. RESERVAS NETAS (4)	1.778	1.646	2.550	2.942	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805	15.474

(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 23

DEUDA EXTERNA (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (4)
I. Deuda externa total (II+III) (2)	**19.501**	**19.208**	**17.638**	**16.252**	**17.425**	**16.364**	**18.242**	**19.186**	**21.478**	**21.736**	**23.049**
Sector público	12.394	13.128	11.889	10.136	9.727	8.763	8.681	8.110	8.189	6.742	4.716
Sector privado	7.107	6.080	5.749	6.116	7.698	7.601	9.561	11.076	13.289	14.994	18.333
Con garantía pública (3)	3.369	3.252	2.820	2.115	2.065	1.791	941	910	946	759	450
II. Deuda externa de mediano y largo plazo	**17.814**	**17.191**	**15.452**	**13.279**	**14.043**	**14.165**	**14.767**	**15.699**	**17.613**	**18.305**	**20.414**
Sector público	11.483	12.075	11.048	9.064	8.769	8.478	8.233	7.622	7.663	6.127	4.366
Sector privado	6.331	5.116	4.404	4.215	5.274	5.687	6.534	8.077	9.950	12.178	16.048
Con garantía pública (3)	2.896	2.650	2.060	1.286	1.039	1.012	941	910	946	759	450
III. Deuda externa de corto plazo	**1.687**	**2.017**	**2.186**	**2.973**	**3.382**	**2.199**	**3.475**	**3.487**	**3.865**	**3.431**	**2.635**
Sector público	911	1.053	841	1.072	958	285	448	488	526	615	350
Sector privado	776	964	1.345	1.901	2.424	1.914	3.027	2.999	3.339	2.816	2.285
Con garantía pública (3)	473	602	760	829	1.026	779	0	0	0	0	0
IV. Fondo Monetario Internacional	**1.328**	**1.452**	**1.322**	**1.268**	**1.151**	**955**	**722**	**479**	**290**	**0**	**0**

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 24

INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Especificación	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (1)
						(Millones de dólares)					
Deuda externa total	19.501	19.208	17.638	16.252	17.425	16.364	18.242	19.186	21.478	21.736	23.049
Servicio de la deuda de mediano y largo plazo	2.041	1.697	1.676	2.139	2.086	2.197	2.229	2.378	2.351	4.141	5.654
Intereses de la deuda externa total	1.772	1.516	1.214	1.559	1.558	1.417	1.240	1.089	1.121	1.308	1.186
Déficit en cuenta corriente	1.191	735	231	705	648	–15	743	2.077	–639	147	–2.918
Reservas internacionales	1.778	1.646	2.550	2.942	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805	15.474
Saldo de la balanza comercial	1.092	1.309	2.210	1.578	1.273	1.576	749	–982	725	1.481	–1.147
Exportaciones de bienes y servicios	5.233	6.349	8.144	9.575	10.215	11.047	12.417	11.798	14.451	19.296	18.711
Importaciones de bienes (FOB)	3.099	3.994	4.883	6.502	7.037	7.354	9.237	10.181	10.879	14.655	16.500
						(Porcentajes)					
Deuda externa total/Exportaciones de bienes y servicios	373	303	217	170	171	148	147	163	149	113	123
Servicio deuda mediano y largo plazo/ Exportaciones de bienes y servicios	39	27	21	22	20	20	18	20	16	21	30
Intereses/Exportaciones de bienes y servicios	34	24	15	16	15	13	10	9	8	7	6
Déficit en cuenta corriente/ Exportaciones de bienes y servicios	23	12	3	7	6	0	6	18	–4	1	–16
Saldo balanza comercial/ Exportaciones de bienes y servicios	21	21	27	16	12	14	6	–8	5	8	–6
Déficit en cuenta corriente/PIB	7	4	1	2	2	0	2	5	–1	0	–4
						(Meses)					
Reservas internacionales netas/ Importaciones de bienes (FOB)	7	5	6	5	9	11	12	12	15	12	11

(1) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 1

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS EN 1996

Abril

4 Se comunica que el Banco Central adoptará las medidas operativas necesarias para que la tasa interbancaria se sitúe entre el segundo y el tercer tramo de la línea de crédito de liquidez.

Mayo

3 Se modifica el reglamento de otorgamiento de las líneas de crédito de liquidez a empresas bancarias y sociedades financieras tanto en moneda nacional como en moneda extranjera por parte del Banco Central. A partir del 9 de junio su utilización se efectuará mediante el envío de mensajes electrónicos al Banco Central, manteniéndose como hora tope las 15 horas del día de la solicitud.

Junio

7 Se resuelve reducir el uso promedio de la línea de crédito de liquidez en moneda nacional, desde 60% a 30% del primer tramo, a contar del 9 de junio 1996.

20 Se eliminan los agentes de valores del mercado secundario formal nacional, a través de los cuales los fondos de pensión podían ser invertidos.

En relación con las operaciones de forwards autorizados para la cobertura de riesgo de las operaciones de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), se establece que las AFP sólo pueden operar con los bancos comerciales cuyos instrumentos de largo plazo cuenten con una clasificación de riesgo igual o superior a AA– y con un nivel 1– para los instrumentos de corto plazo.

Con relación al mercado secundario formal externo se precisaron las características de las bolsas de valores, bolsas de futuros, agentes de valores y corredores de bolsa con los que pueden operar las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Agosto

9 El Banco Central tiene la facultad, al momento de anunciar una licitación extraordinaria de PDBC, de establecer que las instituciones que adquieran éstos no podrán, en ese mismo día, acceder a la línea de crédito de liquidez. De esta forma se busca hacer más eficiente el uso de los antirrepos y evitar el arbitraje de tasas que se venía realizando.

ANEXO 2

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR EN 1996

Enero

29 Se añade a la normativa ya existente, relacionada con prepagos de créditos Capítulo XIV, la posibilidad de acceder al mercado cambiario formal para adquirir divisas hasta el monto total adeudado, aunque el plazo de la obligación se encuentre pendiente. Por otro lado, también se autoriza pagar directamente en el exterior este tipo de créditos con el producto de las operaciones de exportación que realicen. En ambos casos se deberá informar a la Gerencia de Financiamiento Externo del Banco Central.

Marzo

7 Los anticipos de exportación deberán ingresar al país a través del mercado cambiario formal, mediante transferencia bancaria. La empresa bancaria receptora debe informar de ello al Instituto Emisor. La medida busca mayor claridad sobre el origen de las divisas, quién las envía y quién las recibe, para así evitar la entrada de créditos externos presentados bajo la forma de anticipos de exportación, buscando evadir la normativa del encaje.

22 Se acuerda exceptuar de la obligación de constituir encaje a los créditos externos que se destinen en su totalidad a prepagar créditos externos previamente autorizados y registrados en el Banco Central de Chile. Para lo anterior, los plazos promedio ponderados del nuevo crédito y el residual del primitivo deben ser similares.

Abril

17 El Consejo del Banco Central de Chile decide renovar hasta el 19 de abril de 1997 las restricciones cambiarias contenidas en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Se autoriza la compra de divisas de libre disponibilidad en el mercado cambiario formal por un monto de US$ 15.000 mensuales. La compra debe ir acompañada de una declaración jurada que señale que el tope máximo no ha sido excedido. Esta medida eleva el tope previamente existente –US$ 3.000 mensuales– siguiendo con el proceso de liberalización del mercado cambiario.

Mayo

29 Se restringe a una sola prórroga y por un plazo promedio no superior a un año, las posibilidades de acceso al mercado cambiario formal para los créditos ingresados al amparo del Capítulo XIV. Es así, como si antes el plazo mínimo era de doce meses, éste es ahora el máximo. También se elimina la posibilidad de acceder al mercado cambiario informal para la adquisición de las divisas necesarias para efectuar el pago de capital, intereses o comisiones. Si no se accede al mercado cambiario formal dentro del plazo establecido se sancionará al deudor con una multa a beneficio fiscal, equivalente a 4% de la cuota vencida.

Todo préstamo de exportación, debe identificarse con embarques particulares. El pago de estos créditos debe realizarse con los retornos, inmediatamente recibidos éstos.

Junio

27 Se establece que los pagos de importaciones deben remesarse a través del mercado

cambiario formal. Cuando el pago, en el caso de ser operaciones amparadas por una carta de crédito documentario, se realiza con divisas adquiridas fuera del mercado cambiario formal, se deberá informar de ello al Banco Central.

Julio

4 Se autoriza a los deudores de créditos externos acogidos al Capítulo VI del Título segundo del CNCI que los paguen en forma directa fuera del país, con los recursos provenientes de las operaciones de exportación que realicen. Ello incluye también los pagos de intereses, comisión o gastos. Una vez realizado el pago, éste debe ser informado a la Gerencia de Operaciones Financieras Internacionales del Banco Central de Chile dentro de un plazo de diez días.

Septiembre

5 Se elimina el encaje a los créditos externos contraídos por las empresas a través de la emisión de bonos, cuando los fondos obtenidos se destinen en su totalidad a financiar inversiones a ser realizadas en el exterior por el mismo deudor, o al refinanciamiento de pasivos de sus agentes o filiales en el exterior. Así, se permite a las empresas chilenas acceder a los mercados de capital extranjeros a un costo menor para financiar sus proyectos de inversión en el exterior.

Octubre

3 El Banco Central eleva desde 30% a 100% el límite de activos que los fondos mutuos pueden invertir fuera de Chile. Además, se les permitió el acceso al mercado cambiario formal para comprar los recursos que destinen hacia el extranjero. Este tipo de inversiones quedan liberadas de la obligación de encaje, como también los retornos que de ellos derivan.

23 Se adoptan dos acuerdos orientados a hacer más precisa la aplicación de las normas referidas al encaje cambiario.

- Se exige la autorización expresa del Comité de Inversiones Extranjeras o el respectivo contrato suscrito con el Estado de Chile para liquidar divisas correspondientes a inversiones a través del DL 600.

- Deben constituir 30% de encaje las inversiones de cartera que se registren al amparo del Capítulo XIV del Título I del CNCI del Banco Central de Chile, aun cuando ellas estén destinadas a constituir o aumentar el capital de sociedades o empresas establecidas en el país, cuando no estén orientadas a ampliar la capacidad productiva de bienes y servicios ni a participar de la gestión productiva de sociedades o empresas. Se mantiene la excepción del encaje para las inversiones destinadas a adquirir acciones de primera emisión en base a una convención celebrada al amparo del Capítulo XXVI (ADR primarios).

24 Se deroga el Capítulo IV.E.3 del Compendio de Normas Financieras sobre operaciones de compra de dólares de los Estados Unidos de América con recursos correspondientes a aportes de capital con pacto de recompra.

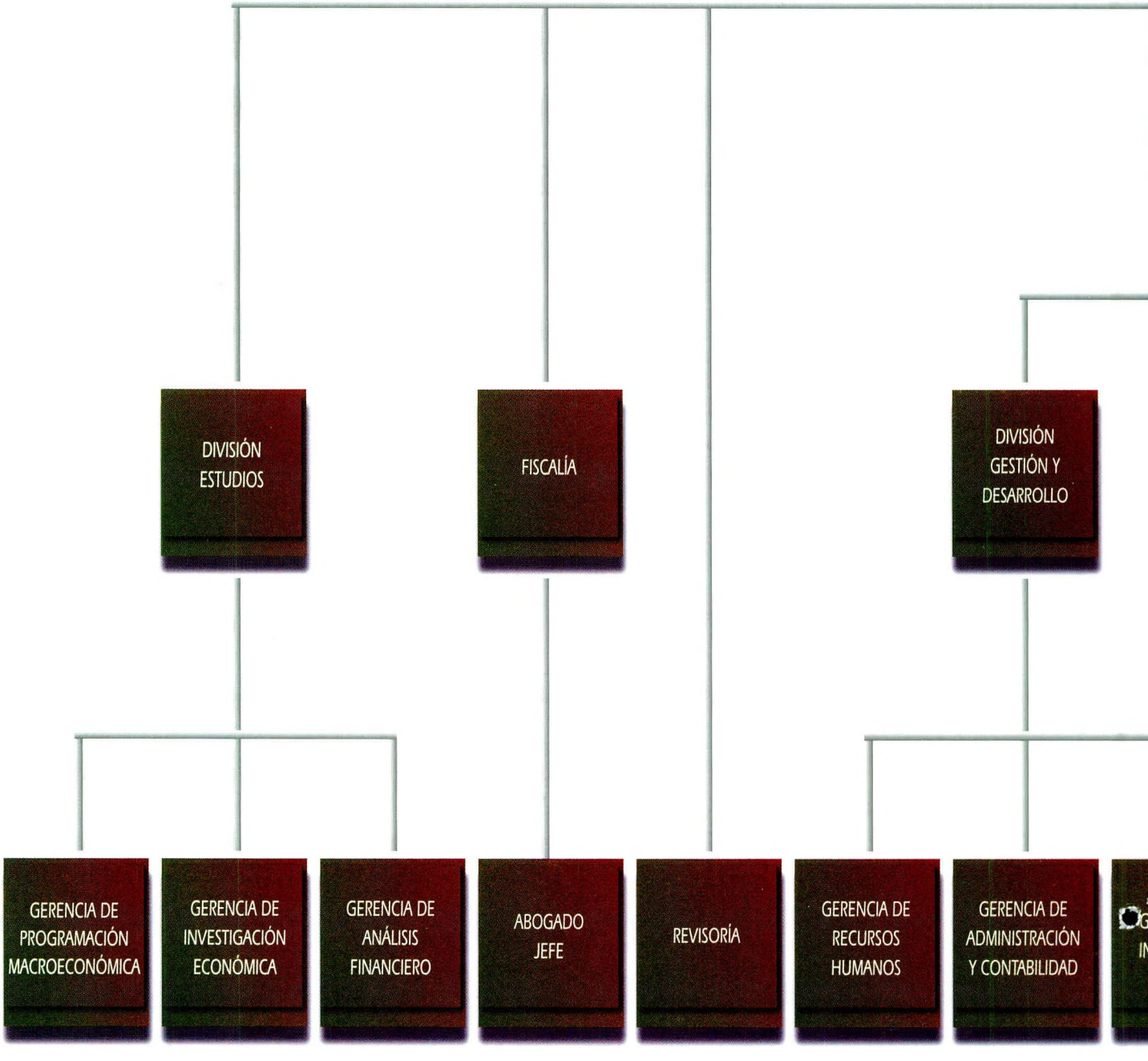
Diciembre

5 Con la finalidad de evitar un alto costo administrativo, se decide liberar del cumplimiento de encaje de 30% y de otros controles relacionados a las operaciones de créditos e inversiones de carácter financiero por montos desde US$ 10.000 y hasta US$ 200.000 o su equivalente en otras monedas extranjeras, realizadas a través del Capítulo XIV del CNCI, no obstante de mantener la obligatoriedad de la liquidación a través del mercado cambiario formal. Asimismo, el monto acumulado de las operaciones de este tipo realizadas por un mismo agente en los últimos doce meses no debe exceder los US$ 500.000.

23 Se autoriza a los fondos de inversión internacional a que operen en el mercado cambiario formal.

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA

BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1996


DIVISIÓN ESTUDIOS
FISCALÍA
DIVISIÓN GESTIÓN Y DESARROLLO
GERENCIA DE PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA
GERENCIA DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA
GERENCIA DE ANÁLISIS FINANCIERO
ABOGADO JEFE
REVISORÍA
GERENCIA DE RECURSOS HUMANOS
GERENCIA DE ADMINISTRACIÓN Y CONTABILIDAD

ESTRUCTURA ORGÁNICA
BANCO CENTRAL DE CHILE



III. ESTADOS FINANCIEROS

BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1996

BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre de 1996
(Millones de pesos)

ACTIVO

ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR		7.886.602,6
DE RESERVA	7.732.968,9	
Oro	297.777,8	
Divisas	3.497.252,8	
Tenencias de derechos especiales de giro	889,4	
Cuota suscripción FMI	416.845,7	
Bonos, certificados de depósitos y otros	3.408.094,7	
Acuerdos de créditos recíprocos	88.640,1	
Otros valores	23.468,4	
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	153.633,7	
Aportes a otros organismos internacionales	86.077,0	
Intereses por cobrar	67.550,2	
Otros valores	6,5	
ACTIVOS INTERNOS		6.153.031,6
CRÉDITO INTERNO		
Créditos a empresas estatales	59.236,8	
Créditos al Banco del Estado de Chile	54.644,6	
Créditos a bancos comerciales	309.094,5	
Créditos a otras instituciones	233.692,0	
Transferencias fiscales (Leyes 18.267, 18.401 y 18.768)	3.756.615,3	
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley 18.401)	1.739.748,4	
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		262.620,3
Activo fijo	14.683,4	
Otros valores	247.936,9	
TOTAL ACTIVO		14.302.254,5

Las notas adjuntas Nos 1 al 12 forman parte integral de estos estados financieros.

PASIVO

PASIVOS CON EL EXTERIOR		726.203,8
DE RESERVA	503.834,0	
Acuerdos de créditos recíprocos	87.003,6	
Depósitos del FMI	416.830,4	
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	140.620,4	
Préstamos	1.579,1	
Cuentas con otros organismos internacionales	137.112,1	
Intereses por pagar	1.929,2	
ASIGNACIONES DE DEG	81.749,4	
PASIVOS INTERNOS		13.278.644,8
EMISIÓN	1.211.265,5	
Billetes y moneda divisionaria en circulación	1.077.005,5	
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	134.260,0	
DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES	2.653.956,9	
Depósitos y obligaciones con el Fisco	1.995.737,6	
Otros depósitos y obligaciones	658.219,3	
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	9.413.422,4	
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	5.759.293,8	
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	2.576.403,4	
Pagarés en UF, Acuerdo 1836, provenientes de certificados en US$	398.421,4	
Títulos por reconocimiento de deuda, Capítulo XIX del CNCI	316.721,5	
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	220.330,1	
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	96.372,7	
Letras emitidas por compra de cartera	35.656,2	
Certificados de depósitos expresados en US$, Acuerdo 1649	5.349,7	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	3.460,0	
Pagarés por compra de cartera, Acuerdo 1555	1.015,9	
Pagarés por diferencial cambiario	397,7	
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		110.854,6
Provisiones	6.583,7	
Otros valores	104.270,9	
CAPITAL Y RESERVAS		186.551,3
Capital	314.734,6	
Déficit del ejercicio	(128.183,3)	
TOTAL PASIVO		14.302.254,5

ESTADO DE RESULTADOS
Por el ejercicio comprendido entre el 1° de enero y el 31 de diciembre de 1996
(Millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES		
INGRESOS DE OPERACIÓN		1.334.045,1
Intereses percibidos y devengados	675.024,9	
Reajustes percibidos y devengados	185.376,6	
Utilidades por diferencias de precios	50.514,4	
Utilidades de cambio	420.204,0	
Otros ingresos de operación	2.925,2	
GASTOS DE OPERACIÓN		(1.430.688,6)
Intereses pagados y devengados	720.706,3	
Reajustes pagados y devengados	555.637,7	
Comisiones pagadas y devengadas	1.128,8	
Pérdidas por diferencias de precios	22.823,4	
Pérdidas de cambio	119.059,6	
Otros gastos de operación	11.332,8	
MARGEN BRUTO		(96.643,5)
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL		(18.496,6)
Gastos de personal	12.664,8	
Gastos de administración	4.020,0	
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.439,9	
Impuestos, contribuciones y aportes	371,9	
MARGEN NETO (Total resultado operacional)		(115.140,1)
RESULTADOS NO OPERACIONALES		957,3
Ingresos no operacionales	1.001,8	
Gastos no operacionales	(44,5)	
Resultado antes de corrección monetaria		(114.182,8)
CORRECCIÓN MONETARIA		(14.000,5)
DÉFICIT DEL EJERCICIO		(128.183,3)

Las notas adjuntas N^{os} 1 al 12 forman parte integral de estos estados financieros.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

a) Bases de preparación de los estados financieros

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados y con normas dictadas por el Consejo del Banco, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según lo preceptuado en el artículo 75 de la Ley 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) y al tratamiento dado a los resultados derivados de la obligación subordinada, que se explica en la letra f).

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

b) Tipos de cambio utilizados

Los activos y pasivos en moneda extranjera se convierten a pesos, al tipo de cambio "dólar acuerdo", a que se refiere el inciso primero del Nº 7 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales. Se exceptúan de esta norma los saldos de las cuentas de operaciones que deben liquidarse a un tipo de cambio diferente, hecho debidamente especificado en las disposiciones que las regulan.

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

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

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

	$
Oro sellado chileno	942,518
Dólar de los Estados Unidos de América	467,180
Libra esterlina	790,758
Marco alemán	300,534
Derechos especiales de giro (DEG)	670,495

c) Acciones y aportes al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y aportes al Fondo Monetario Internacional (FMI)

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

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

d) Inversiones financieras

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

e) Colocaciones y obligaciones

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

Los intereses devengados al cierre del año, relacionados con las operaciones realizadas con residentes en el exterior, se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior y Otros Pasivos con el Exterior, y los relacionados con las operaciones efectuadas con residentes en el país, en las respectivas partidas de Activos Internos y Pasivos Internos. Los intereses pagados y no devengados provenientes de obligaciones, se registran en Otras Cuentas del Activo. Los intereses percibidos y no devengados provenientes de colocaciones, se registran en Otras Cuentas del Pasivo.

f) Obligación subordinada de instituciones financieras

El crédito por obligación subordinada de los bancos Concepción, de Chile y Santiago incluido en Activos Internos (Nota 6), comprende los saldos actualizados al 31 de diciembre de 1996 de las obligaciones de recompra novadas, acogidas a las Leyes 18.401 y/o 19.396, incluyendo los incrementos acumulativos que se registran con abono a ingresos a medida que se devengan, netos de provisiones por $ 58.634,0 millones.

Las eventuales pérdidas contables que se originen por la modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada de los bancos Concepción, de Chile y Santiago serán diferidas una vez extinguida la obligación, conforme a lo estipulado en el artículo 19 de la Ley 19.396, que señala: "Las pérdidas en que pueda incurrir el Banco Central de Chile, en su carácter de acreedor de la obligación subordinada, podrán ser diferidas para su absorción con los excedentes que genere en futuros ejercicios. Para estos efectos, autorízase al Banco Central de Chile para destinar los excedentes a constituir provisiones para cubrir las pérdidas que pudieren producirse por este concepto".

Producto de la modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada de los bancos BHIF e Internacional, se generó una pérdida contable de $ 136.107,5 millones, la cual se ha diferido conforme a lo señalado en el artículo 19 precitado y se presenta en el rubro "Otros valores" del grupo "Otras cuentas del activo". Dicha pérdida será absorbida con los excedentes que genere el Banco Central en futuros ejercicios.

g) Provisiones sobre colocaciones

El Banco ha constituido provisiones en ejercicios anteriores por operaciones consideradas de probable irrecuperabilidad, ascendentes a

$ 66.451,6 millones, las que se incluyen deduciendo los correspondientes activos.

h) Activo fijo físico

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

i) Indemnización por años de servicio

Las indemnizaciones por años de servicio, se han determinado a base del método de valor actual (costo devengado del beneficio) considerando una tasa de interés de 8% anual. El monto total de la provisión al cierre del año es de $ 4.617,1 millones.

j) Vacaciones del personal

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

k) Corrección monetaria

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

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

2. CRÉDITO INTERNO A EMPRESAS ESTATALES, BANCO DEL ESTADO, BANCOS COMERCIALES Y OTRAS INSTITUCIONES

El saldo conjunto de estos créditos, de $ 656.667,9 millones, incluye las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)
Valores por recibir de Corfo (Nota 3)	47.040,6
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	111.725,7
Documentos de crédito hipotecario adquiridos	68.238,6
Líneas de crédito de liquidez	81.136,1
Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ANAP	61.064,5
Líneas de crédito de programas de organismos internacionales	16.219,8
Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1686	28.020,7
Caja Central de Ahorro y Préstamo y ANAP (Nota 4)	233.316,3
Otros	9.905,6
Total	656.667,9

3. VALORES POR RECIBIR DE LA CORPORACIÓN DE FOMENTO DE LA PRODUCCIÓN

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

CORFO amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, por la cesión de acciones de las correspondientes instituciones financieras. Al 31 de diciembre de 1996 el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a $ 47.040,6 millones y se incluye en Créditos a Empresas Estatales.

Según el artículo 13 de la Ley 18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados a los accionistas, hasta por un monto de UF 15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota 5) las que al 31 de diciembre de 1996 ascienden a $ 140.068,3 millones equivalentes a UF 10,5 millones. De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo de transferencia establecido por ley es suficiente para cubrir los descuentos.

4. CAJA CENTRAL DE AHORROS Y PRÉSTAMOS Y ASOCIACIÓN NACIONAL DE AHORRO Y PRÉSTAMO

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

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

Al 31 de diciembre de 1996, el monto adeudado al Banco Central por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a $ 233.316,3 millones, y se presenta en el rubro créditos a otras instituciones.

5. TRANSFERENCIAS FISCALES

Esta partida incluye lo siguiente:

	(Millones de pesos)
Pagarés fiscales Ley 18.267	500.722,0
Pagarés fiscales Ley 18.768	3.115.825,0
Transferencia fiscal Ley 18.401	140.068,3
Total	3.756.615,3

a) Pagarés fiscales ley 18.267

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

b) Pagarés fiscales ley 18.768

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

c) Transferencia fiscal ley 18.401

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

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

6. OBLIGACIÓN SUBORDINADA

El saldo al 31 de diciembre de 1996 representa la obligación subordinada mantenida por tres bancos privados con el Banco Central de Chile producto de la aplicación del artículo 15 de la Ley 18.401 que otorgó a los bancos que habían vendido cartera de colocaciones con pacto de retrocompra al Banco Central (Acuerdos 1450 y 1555 y sus modificaciones) la opción de novar todas las obligaciones derivadas de los contratos de compraventa de cartera. En virtud de dicha ley los bancos deudores destinarían sus excedentes al pago de esta obligación, de plazo indeterminado hasta su entero pago.

El 29 de julio de 1995 fue publicada en el Diario Oficial la Ley 19.396, modificada por la Ley 19.459, que dispuso un nuevo tratamiento de la obligación subordinada. Esta ley señala que el Banco Central de Chile y los bancos que mantengan obligación subordinada podrán convenir la modificación de las condiciones de pago de dicha obligación, de conformidad a la citada ley y la normativa que para su ejecución fije el Banco Central de Chile.

La ley precitada establece diferentes opciones para que los bancos modifiquen la forma de pago de la obligación subordinada, según si ellos pueden servir dicha deuda dentro de un plazo máximo de cuarenta años. Aquellos bancos que no pueden pagar la obligación dentro de ese plazo, que es el caso de los que se acogieron a esta ley, pueden convenir con el Banco Central el pago de la obligación subordinada en cuarenta cuotas fijas, anuales y sucesivas, de igual valor, o un programa de licitación de acciones, más la dación en pago convencional de acciones en ambos casos. Asimismo, la ley faculta a los bancos que opten por alguna de las modalidades de modificación de la forma de pago de la referida obligación, para formar un nuevo banco, la sociedad matriz de este último, más una sociedad administradora de la obligación subordinada.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, el Banco Central ha suscrito convenios de modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada con los cinco bancos que le manifestaron su intención de acogerse a la Ley 19.396:

Los bancos BHIF e Internacional modificaron sus respectivos contratos de novación suscritos con el Banco Central y extinguieron su obligación mediante un programa de emisión y venta de acciones. La pérdida contable de $ 136.107,5 millones en que incurrió el Banco Central fue diferida conforme al criterio descrito en Nota 1 f).

El Banco Concepción, cuya obligación subordinada asciende a $ 288.798,7 millones (UF 21.746.188,57), suscribió el 6 de noviembre de 1996 con el Banco Central el contrato que modifica las condiciones de pago de la obligación subordinada, acogiéndose a un programa de licitación de acciones de acuerdo a lo contemplado en el artículo 13 de la Ley 19.396, sin perjuicio de efectuar una dación en pago convencional de acciones al Banco Central según lo previsto en la letra b) del artículo 18 de la misma ley. Dicho proceso permitirá al Banco Concepción extinguir su obligación una vez entregados al Banco Central los fondos provenientes de la colocación de acciones, estimados en $ 66.120,5 millones (UF 4.978.791,31). La pérdida contable estimada en $ 222.678,2 millones, será registrada y diferida conforme al criterio descrito en Nota 1 f), una vez

emitidas y recibidas las acciones o recepcionados los fondos por parte del Banco Central de Chile.

El Banco de Chile, cuya obligación subordinada asciende a $ 750.412,1 millones (UF 56.505.102,17), suscribió el 8 de noviembre de 1996 un contrato de modificación de la obligación subordinada, acogiéndose a la modalidad de pago de la misma en un máximo de cuarenta cuotas fijas, anuales y sucesivas, de igual valor, a partir de abril de 1997, y a través de la constitución de un nuevo Banco de Chile, una Sociedad Matriz y una Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada.

El Banco Santiago cuya obligación subordinada asciende a $ 759.171,6 millones (UF 57.164.686), suscribió el 13 de enero de 1997 con el Banco Central el contrato de modificación de pago de la obligación subordinada previa fusión con el Banco O'Higgins, acogiéndose al pago de la misma mediante cuarenta cuotas fijas, anuales y sucesivas, de igual valor, como, asimismo, conviniendo en una dación en pago convencional de acciones.

7. DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES

En Otros depósitos y obligaciones, se incluye:

	(Millones de pesos)
Depósitos por encaje, Acuerdo 143	290.136,3
Depósitos del Banco del Estado de Chile	64.114,3
Cuentas corrientes en moneda extranjera	134.294,6
Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1657 y 1686	24.173,5
Depósitos obligados por créditos del exterior	123.270,5
Otros depósitos y obligaciones	22.230,1
Total	658.219,3

8. FUTUROS VENCIMIENTOS DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996

(Millones de pesos)

Tipo de documento	Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	De uno a 3 años	A más de 3 años	Total
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	287.716,7	208.376,9	373.579,3	1.452.304,7	3.437.316,2	5.759.293,8
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	2.576.403,4					2.576.403,4
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1836	12.998,3				385.423,1	398.421,4
Títulos por reconocimiento de deuda, Capítulo XIX, Compendio de Normas de Cambios Internacionales	1.413,9	929,8	4.671,8	275.772,0	33.934,0	316.721,5
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	21.550,1	6.763,8	193,5		191.822,7	220.330,1
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	8.694,4	1.607,8	7.848,7	31.395,0	46.826,8	96.372,7
Letras emitidas por compra de cartera					35.656,2	35.656,2
Certificados de depósitos expresados en US$, Acuerdo 1649	140,0		473,6	947,2	3.788,9	5.349,7
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	3.460,0					3.460,0
Pagarés por compra de cartera, Acuerdo 1555	1.015,9					1.015,9
Pagarés diferencial cambiario	261,9		73,8	61,4	0,6	397,7
Total de documentos emitidos	2.913.654,6	217.678,3	386.840,7	1.760.480,3	4.134.768,5	9.413.422,4

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1996.

9. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento:

	(Millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.96	302.415,8	(7.167,6)	295.248,2
Absorción del déficit 1995	(7.167,6)	7.167,6	–
Revalorización del capital propio	19.486,4	–	19.486,4
Déficit del ejercicio	–	(128.183,3)	(128.183,3)
Saldos al 31.12.96	314.734,6	(128.183,3)	186.551,3

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

10. 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 1996 son los siguientes:

	(Millones de dólares)
ACTIVO	
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	15.987,9
De reserva	15.806,6
Otros activos sobre el exterior	181,3
ACTIVOS INTERNOS	6.844,4
Crédito Interno	6.844,4
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	93,4
Total Activo	22.925,7
PASIVO	
PASIVOS CON EL EXTERIOR	368,7
De reserva	186,2
Otros pasivos con el exterior	7,5
Asignaciones de DEG	175,0
PASIVOS INTERNOS	5.203,8
Depósitos y obligaciones	5.203,8
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	110,6
Total Pasivo	5.683,1
ACTIVO NETO	**17.242,6**

11. CONTINGENCIAS Y RESPONSABILIDADES

a) Contingencias

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

b) Responsabilidades

El Banco Central es responsable de la custodia de títulos de las Administradoras de Fondos de Pensiones, cuyo monto al 31 de diciembre de 1996 es de $ 4.345.041,0 millones.

12. IMPUESTO A LA RENTA

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

CAMILO CARRASCO ALFONSO
Gerente General

FRANCISCO GARCÍA LETELIER
Gerente de Administración y Contabilidad

MARIO ULLOA LÓPEZ
Revisor General

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Deloitte & Touche

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

Hemos efectuado una auditoría al balance general del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1996 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: 1) el diferimiento de pérdidas contables por $ 136.107,5 millones producidas por la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada de los bancos BHIF e Internacional, de acuerdo a lo establecido en la Ley 19.396 (Notas 1f), 6 y 2) 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, los activos, pasivos, capital y reservas del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1996 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las prácticas contables descritas en Nota 1.

Según se indica más ampliamente en Notas 1f) y 6, la recuperación de los créditos por obligación subordinada de los Bancos de Chile y Santiago dependerá del efecto de los mecanismos de pago que utilicen dichas instituciones de acuerdo a la Ley. La modificación del convenio de pago de la obligación subordinada efectuada con el Banco Concepción originará una pérdida contable estimada en $ 222.678,2 millones, que será registrada y diferida al extinguirse la misma.

Enero 14, 1997

Patricio González Greco

Deloitte Touche Tohmatsu International

QUITO DISEÑO
ANDROS IMPRESORES