BANCO CENTRAL DE CHILE

68ª. MEMORIA ANUAL 1993

CONTENIDO

AUTORIDADES 5

CARTA DEL PRESIDENTE DEL BANCO 7

I. INFORME

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1993 9

Panorama general 9
Actividad económica y empleo 14
Inflación y remuneraciones 19
Política monetaria y tasas de interés 24
Política cambiaria, balanza de pagos y deuda externa 31

CUADROS ESTADISTICOS

Cuadro 1: Producto interno bruto trimestral 43
Cuadro 2: Producto interno bruto sectorial 44
Cuadro 3: Componentes del gasto del PIB 45
Cuadro 4: Coeficientes de ahorro e inversión 46
Cuadro 5: Empleo y desocupación en todo el país 47
Cuadro 6: Indices de precios 48
Cuadro 7: Indice de precios al consumidor 49
Cuadro 8: Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas 50
Cuadro 9A: Indice general de remuneraciones 51
Cuadro 9B: Indice de remuneraciones por hora 52
Cuadro 9C: Indice de costo de la mano de obra por hora 52
Cuadro 10: Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central 53
Cuadro 11: Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días 54
Cuadro 12: Principales agregados monetarios 55
Cuadro 13: Componentes de los agregados monetarios privados 56
Cuadro 14: Tipo de cambio medio nominal 57
Cuadro 15: Tipo de cambio observado real 58
Cuadro 16: Balanza de pagos 59
Cuadro 17: Balanza comercial 60
Cuadro 18: Indicadores del comercio exterior 61
Cuadro 19: Servicios financieros 62
Cuadro 20: Servicios no financieros 63
Cuadro 21: Flujos de inversión extranjera neta en Chile 64
Cuadro 22: Aportes brutos de capital al exterior vía Capítulo XII 65
Cuadro 23: Reservas internacionales del Banco Central de Chile 66
Cuadro 24: Deuda externa 67
Cuadro 25: Indicadores del endeudamiento externo 68
Cuadro 26: Rescate de deuda externa de Chile por operaciones de conversión normadas por el Banco Central de Chile 69

GRAFICOS

Gráfico 1: Formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB 10
Gráfico 2: Tasa de crecimiento del PIB trimestral 11
Gráfico 3: Tasa de desocupación nacional 19
Gráfico 4: Indice de precios al consumidor 21
Gráfico 5: Tasas de interés medias: mercado y Banco Central 26
Gráfico 6: Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables 27
Gráfico 7: Dinero privado corregido (M1A) 29
Gráfico 8: Variaciones nominales en 12 meses de los agregados monetarios 31
Gráfico 9: Valores del dólar 34
Gráfico 10: Indice del tipo de cambio real efectivo 35
Gráfico 11: Tipo de cambio real 36

ANEXO 1

Principales medidas monetarias y crediticias de 1993 70

ANEXO 2

Principales medidas cambiarias y de comercio exterior de 1993 72

II. ESTRUCTURA ORGANICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993 75

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993 79

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1993

CONSEJO

ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

ENRIQUE SEGUEL MOREL
Consejero

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

GERENTE GENERAL

ENRIQUE MARSHALL RIVERA

SUBGERENTE GENERAL

ENRIQUE TASSARA TASSARA

FISCAL

VICTOR VIAL DEL RIO

GERENTES DE DIVISION

CAMILO CARRASCO ALFONSO
Política Financiera

GUSTAVO DIAZ VIAL
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

NICOLAS EYZAGUIRRE GUZMAN
Estudios

JUAN FOXLEY RIOSECO
Internacional

GERENTES

ANTONIO BARRAZA MESQUIDA
Recursos Humanos

JORGE CARRASCO VASQUEZ
Abogado Jefe

MARIA VICTORIA CASTILLO LEA-PLAZA
Instituciones Financieras

MIGUEL FONSECA ESCOBAR
Financiamiento Externo

MARTIN GARCIA CORREA
Proyectos Especiales

FRANCISCO GARCIA LETELIER
Administración y Contabilidad

ESTEBAN JADRESIC MARINOVIC
Política Comercial

GUILLERMO LE FORT VARELA
Estudios

SUSANA LEON MILLAN
Revisor General

ENRIQUE MORALES NUÑEZ
Informática

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
Tesorero General

JORGE PEREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

JORGE ROSENTHAL OYARZUN
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

CRISTIAN SALINAS CERDA
Inversiones Internacionales

RODRIGO VERGARA MONTES
Economista Jefe

BANCO CENTRAL DE CHILE

Santiago, 25 de abril de 1994

Señor
Ministro de Hacienda
Don Eduardo Aninat
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 del ARTICULO PRIMERO de la Ley Nº 18.840 "Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile", presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1993.

ROBERTO ZAHLER
Presidente

I. INFORME

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1993

A. PANORAMA GENERAL

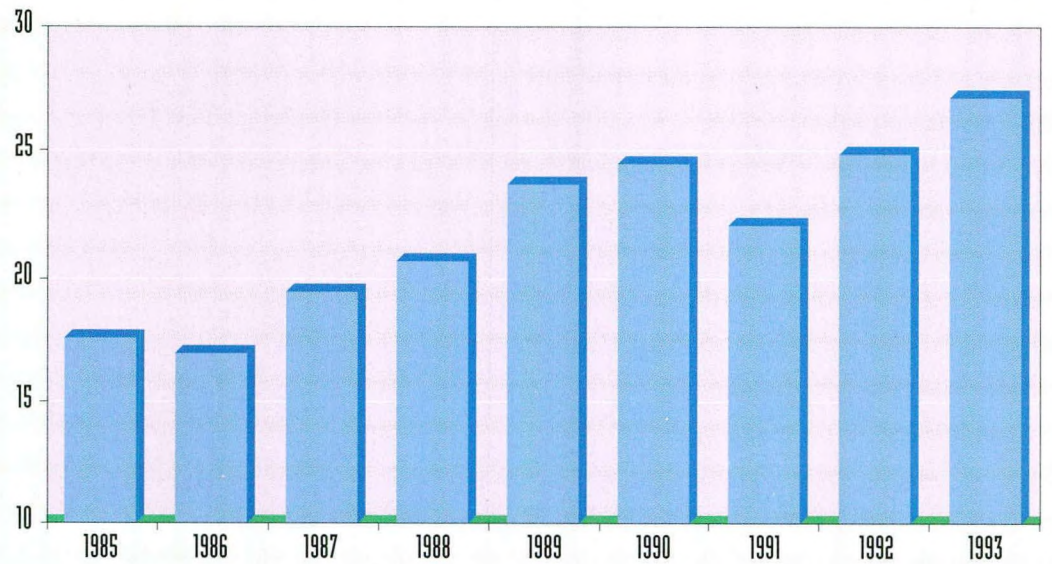
Durante 1993 la economía chilena continuó en una trayectoria de rápido desarrollo, presentando resultados macroeconómicos muy favorables. Destacan entre ellos la sostenida expansión de la actividad productiva y el empleo, que permitieron reducir la tasa de desocupación al menor nivel de los últimos 20 años, y el significativo crecimiento del volumen de las exportaciones no tradicionales. En efecto, a pesar de que la economía enfrentó en el período una situación externa desfavorable, los resultados macroecónomicos de 1993 exhibieron un aumento de 6,0% del PIB, una reducción de la tasa de desempleo promedio anual a 4,6% y un crecimiento del volumen de las exportaciones no tradicionales de casi 12%. El proceso de control de la inflación mostró también algunos avances, alcanzando la tasa de inflación 12,2% anual a fines de 1993, cifra marginalmente mayor a la cota superior de la meta inflacionaria del Banco Central para dicho año.

Al igual que en 1992, el crecimiento del producto estuvo liderado por el aumento de la inversión y de las exportaciones no tradicionales. En 1993, sin embargo, a diferencia del año anterior, el consumo aumentó a una tasa superior a la del producto y el ingreso. La formación bruta de capital fijo creció 15,7%, lo que la llevó a representar el 27,4% del producto, nivel superior en más de dos puntos porcentuales al valor alcanzado en 1992 y que se constituye en el más alto alcanzado por la economía chilena (Gráfico 1).

La elevada tasa de crecimiento anual del producto significó que el crecimiento acumulativo del PIB para el período de vigencia de la ley de autonomía del Banco Central (1990-1993) alcanzó en promedio a 6,3% anual. Sin embargo, durante 1993 se observó una marcada desaceleración de la actividad económica, pasando la tasa de variación anual del PIB desde 7,8% en el primer trimestre del año a 3,7% en el último (Gráfico 2). Con todo, el crecimiento logrado en el año fue destacable, ya que se alcanzó después de altas tasas de expansión, registradas especialmente en el segundo semestre de 1992. La coyuntura internacional, reflejada en una demanda externa notablemente menos dinámica que en años anteriores, junto al efecto de las medidas de control de la expansión del gasto interno, fueron los determinantes principales de la desaceleración del crecimiento. En particular, los sectores productores de bienes transables exhibieron, como un todo, un crecimiento anual inferior a 3%, muy por debajo de la expansión de los sectores no transables, los que en todo caso mostraron en el curso del año una sostenida tendencia a la desaceleración.

Gráfico 1

FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB
(Porcentaje)

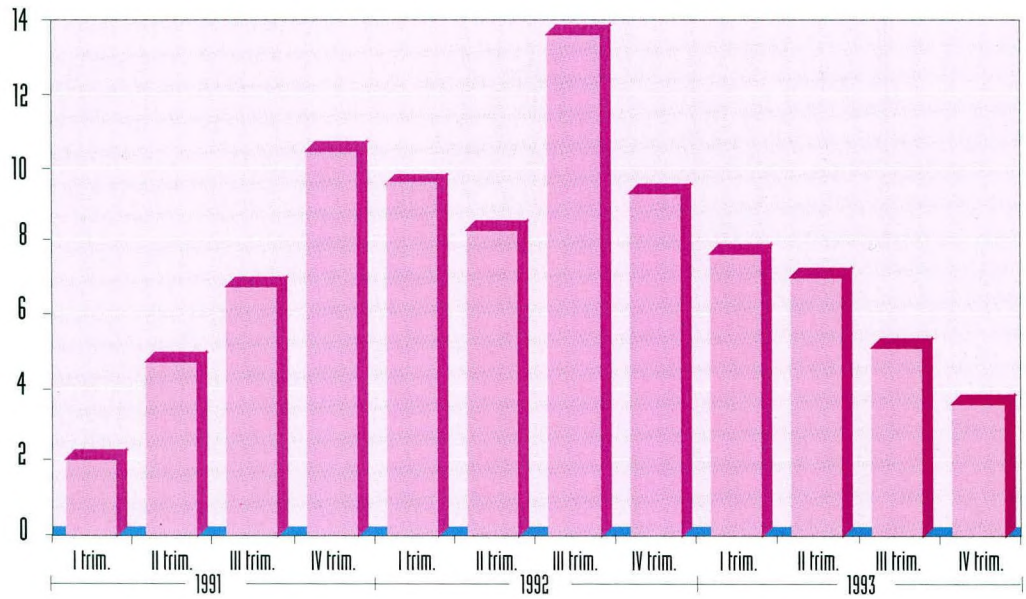


El empleo, muy vinculado al ritmo de actividad y al aumento de la inversión, presentó también un gran dinamismo. En efecto, el número de ocupados en el año se expandió, en promedio, en más de 250 mil personas, lo que representó un incremento entre 1992 y 1993 de más de 5%. Al mismo tiempo, la tasa media de desempleo a nivel nacional alcanzó a 4,6% de la fuerza de trabajo, varias décimas porcentuales por debajo de la cifra correspondiente a 1992.

Cabe mencionar que la elasticidad de la oferta laboral a los salarios y a las condiciones de empleo contribuyó a que la expansión del gasto y la dinámica de la demanda por trabajadores no se tradujeran en significativas presiones de costos provenientes del mercado laboral. De hecho, el aumento de los costos laborales nominales mantuvo su margen por sobre la inflación pasada. No obstante, dicho resultado no es completamente satisfactorio, pues con una trayectoria de inflación decreciente el margen de los reajustes por sobre la inflación pasada debiera también ceder. Por otra parte, el reajuste salarial del sector público, que es determinado por factores distintos a los del sector privado, alcanzó a fines de 1993 un nivel relativamente elevado que, si bien no impacta

Gráfico 2

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



directamente en los costos de producción, pudiera afectarlos indirectamente por la vía de un efecto demostración en la determinación de futuros reajustes de salarios del sector privado.

El control de la inflación en 1993 se vio facilitado por la caída de los precios internacionales de algunos bienes importados, en especial de los combustibles, lo que permitió que la inflación de los bienes transables bajara a tasas anuales de un dígito. La inflación de bienes no transables, en cambio, mostró signos de inflexibilidad a la baja, lo que se estima, responde al elevado ritmo de incremento de la demanda agregada verificada tanto en 1992 como en el primer semestre de 1993. Los esfuerzos de la política monetaria continuaron dirigidos a conducir la evolución del gasto agregado de la economía en una trayectoria de desaceleración coherente con las posibilidades brindadas por el aparato productivo doméstico y un acceso moderado al financiamiento externo. Sin embargo, dada la acumulación de gasto que aquélla intentó contrarrestar en 1993, el objetivo de control de la demanda agregada sólo fue logrado de modo parcial. Esto se reflejó en la elevada expansión media del gasto y en la mantención de las presiones inflacionarias en el sector produc-

tor de bienes no transables. De cualquier forma, el control de la demanda agregada posibilitó una marcada desaceleración en el crecimiento del gasto, lo que si bien no permitió eliminar completamente las presiones inflacionarias en 1993, permite prever que ellas cederán gradualmente en el futuro.

Como se señaló, y al igual que en años anteriores, la política monetaria fue diseñada y aplicada en función de encauzar el ritmo de crecimiento de la demanda interna a base de las posibilidades productivas y a un uso prudente del financiamiento externo disponible, contribuyendo así al proceso de reducción gradual de la inflación y a la mantención de los equilibrios externos. No obstante, en 1993, la política monetaria fue objeto de algunas innovaciones en su modo de implementación. Tanto la contracción de liquidez que se fue acumulando por la política de emisión de títulos a plazos más largos por parte del Instituto Emisor iniciada anteriormente, cuanto la menor expansión de liquidez por compra de moneda extranjera que caracterizara al período, llevó a que el Banco Central tomara medidas tendientes a facilitar la superación de problemas puntuales de liquidez que se presentaron durante el año. Es así como a partir del mes de agosto el Instituto Emisor dispuso la compra con pacto de retroventa ("Repos") de sus propios pagarés. Los repos son ofrecidos cuando las autoridades del Banco Central estiman que las circunstancias de liquidez lo ameritan. Esta medida evita que problemas coyunturales de liquidez se acentúen y generen aumentos no deseados e injustificados en las tasas de interés de corto plazo. Además, en atención a la evolución registrada por el perfil de los vencimientos de la deuda interna, el Banco Central decidió discontinuar las licitaciones de PRBC a un año y de PRC a 6 años, y reducir el monto total de licitaciones.

En materia cambiaria, el Banco Central continuó su política destinada a favorecer un tipo de cambio de mercado coherente con el equilibrio de las cuentas externas de la economía en el mediano y largo plazo. Para cumplir con estos objetivos, durante 1993 el Instituto Emisor mantuvo la política cambiaria, incluyendo las modificaciones introducidas en 1992, como la nueva banda de flotación de ± 10% en torno al tipo de cambio acuerdo, el sistema de intervención al interior de la banda y la vinculación del tipo de cambio acuerdo a una canasta de monedas. Esta política permitió que durante 1993 el tipo de cambio observado se separase del límite inferior de la banda, manteniéndose desde marzo en un rango entre 2% y 8% por sobre dicho límite.

De otro lado, medidas tomadas tanto por los Poderes Ejecutivo y Legislativo así como por el Banco Central, continuaron con la política de relajar gradualmente las restricciones a los movimientos de

divisas y darle mayor profundidad al mercado cambiario. Dentro de este tipo de medidas cabe destacar la aprobación por el Congreso de una modificación del DL 600 en el sentido de reducir el tiempo mínimo de permanencia de capitales extranjeros, la derogación del plazo mínimo de repatriación de los capitales provenientes de reinversión de utilidades y la reducción de la tasa de tributación fija a que puede acogerse la inversión extranjera normada por el DL 600. Por otra parte, el Banco Central hizo extensivo a los aportes de capital ingresados al amparo del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, las modificaciones de los plazos para la repatriación de capital y utilidades de inversiones extranjeras, autorizó la simplificación del mecanismo de liquidación de indemnizaciones generadas por operaciones de exportación, amplió el plazo autorizado de embarque de exportaciones financiadas con anticipos de compradores del exterior e introdujo modificaciones a la normativa de cambios a aquélla vinculada a las operaciones con derivados. En términos generales, las medidas adoptadas durante 1993, unidas a lo realizado en años anteriores, han permitido una mayor movilidad internacional de capitales y una normativa cambiaria más simple.

En relación a las cuentas externas, las importaciones continuaron exhibiendo un mayor dinamismo que las exportaciones, por lo que la balanza comercial pasó de un superávit de casi US$ 750 millones en 1992 a un déficit de casi US$ 980 millones en 1993. Este resultado, que se debió en parte importante al deterioro de los términos de intercambio, resultó de una reducción de casi 8% en el valor de las exportaciones y un crecimiento superior a 10% de las importaciones. Esto último significó que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentara desde 2,0% del PIB en 1992 a 4,9% del PIB en 1993. A pesar de ello, la significativa afluencia de financiamiento externo neto hacia el país permitió que este mayor déficit fuera financiado ampliamente por el superávit de la cuenta de capitales. Dicho superávit, que registrara un nivel ligeramente inferior al del año anterior, mostró un cambio de composición que reflejó ingresos netos de capitales destinados fundamentalmente al financiamiento de la inversión. En efecto, la participación de las entradas de capitales de mediano y largo plazo aumentó de un tercio en 1992 a casi dos tercios del total de influjos en 1993, reflejando que el financiamiento externo asume progresivamente un carácter más permanente.

La constancia y coherencia de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal, junto a la continuación del dinamismo de la inversión, fueron elementos fundamentales para el buen desempeño de la economía durante 1993. Los resultados económicos son especialmente significativos si se considera que se materializaron en un año en que las condiciones de la economía internacional significaron

una fuerte disminución de los precios de las exportaciones chilenas y un aumento de las restricciones de acceso a los mercados externos de bienes y servicios. Cabe recordar que una constante de la historia económica nacional ha sido que condiciones internacionales difíciles, como las de 1993, han originado grandes contracciones de la actividad interna, así como devaluaciones y aceleramiento del ritmo inflacionario. En el último año, por el contrario, la economía chilena pudo hacer frente a los avatares de la economía internacional sin ver mayormente afectado su ritmo de crecimiento, manteniendo estable el tipo de cambio real y continuando con la reducción gradual de la inflación. Estos resultados han sido obtenidos gracias a la actual estrategia económica que ha permitido: mejorar los niveles de ahorro interno, diversificar la estructura de exportaciones y de los mercados de destino, alcanzar adecuados niveles de reservas internacionales y mejorar el acceso a los mercados financieros internacionales.

B. ACTIVIDAD ECONOMICA Y EMPLEO

En 1993 la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) alcanzó a 6,0%, manteniéndose así el sólido proceso de expansión de la actividad económica que ha caracterizado los últimos años y que se refleja en la tasa acumulativa de crecimiento de 6,3% como promedio anual para el período 1990-1993 (Cuadro 1). El crecimiento del año 1993 derivó principalmente de la expansión de la demanda interna (8,6%), debido al fuerte incremento de la formación bruta de capital fijo (FBCF), que creció 15,7%, y en menor medida del consumo privado, que se expandió en 7,7% (Cuadro 3). A pesar de que el volumen total de exportaciones de bienes y servicios registró un incremento moderado, la expansión de las exportaciones no tradicionales fue también muy significativa, 10,7% en volumen, contribuyendo así a la expansión del PIB.

El Ingreso Nacional Bruto Disponible Real presentó durante 1993 una tasa de variación de 4,9%, al contrario de lo sucedido el año anterior cuando el ingreso creció a una tasa mayor que la del producto. Lo anterior fue consecuencia de las condiciones adversas en la economía internacional, en particular del deterioro de la relación de precios de intercambio, lo que fue sólo parcialmente compensado por el menor flujo de intereses pagados al exterior como resultado de la disminución de la tasa de interés externa.

Aun cuando la tasa anual de crecimiento del producto se mantuvo elevada, a lo largo de 1993 se observó una sostenida desaceleración de la economía, disminuyendo la tasa de variación del PIB

desde 7,8% en el primer trimestre a 3,7% en el último (Cuadro 1). La coyuntura internacional tuvo especial incidencia en esta situación de desaceleración, por cuanto la demanda externa fue notablemente menos dinámica, lo cual se reflejó en la evolución de los sectores productores de bienes transables, que tuvieron un crecimiento anual inferior a 3%.

B.1. Producción Sectorial

En 1993 los sectores de origen del PIB más dinámicos en términos de actividad fueron construcción, con un crecimiento de 14,0%, comercio (8,7%), transporte y comunicaciones (7,9%) y servicios financieros (7,1%), todos ellos esencialmente productores de bienes no transables. En el otro extremo, los que presentaron menores tasas de crecimiento fueron los sectores pesca con una expansión de 1,5%, administración pública (1,5%), agropecuario y silvícola (1,0%) y minería (0,6%), tres de los cuales son fundamentalmente productores de bienes transables. En tanto los sectores propiedad de vivienda, servicios personales, industria manufacturera y electricidad, gas y agua crecieron a tasas intermedias entre 2,5% y 5,2% (Cuadro 2).

La expansión del sector construcción fue resultado principalmente de la edificación privada habitacional y no habitacional. La incidencia de la edificación habitacional se concentró en el primer semestre, debido en parte a obras de arrastre iniciadas en 1992 y al fuerte dinamismo mostrado por la construcción de viviendas en altura. Al finalizar el año se produjo una desaceleración así como una reorientación de la edificación hacia viviendas de menor costo y superficie.

En cuanto a la expansión del sector comercio, restaurantes y hoteles, ésta se explicó, principalmente, por la mayor comercialización de bienes importados y, en menor grado, por las ventas internas de los bienes nacionales. Lo anterior se vio confirmado por la oferta de bienes importados, que presentó un crecimiento cercano a 12%, y al mismo tiempo un crecimiento del empleo de esa actividad cercano a 9%.

El sector transporte y comunicaciones mantuvo, como en años anteriores, un elevado ritmo de actividad, liderado por las comunicaciones y el transporte aéreo, que mostraron un significativo crecimiento, de alrededor de 15%. El transporte ferroviario, a pesar del esfuerzo realizado a través de los planes de rehabilitación del servicio, presentó una caída de 12,7%. Finalmente, el transporte

marítimo alcanzó una tasa de 4,4% durante el año, como consecuencia del menor dinamismo que experimentó el comercio exterior.

Entre los sectores que crecieron a tasas menores, especial mención merece la moderada expansión del sector industria. Desde un punto de vista de la dinámica de la demanda por productos manufacturados, existen marcadas diferencias entre el crecimiento de los sectores orientados a la demanda externa y a la sustitución de importaciones, en relación al comportamiento de las actividades dirigidas a satisfacer la demanda interna, y que no enfrentan una competencia externa significativa. Dentro de los productos de exportación destacan las disminuciones de la producción de harina de pescado (6,3%), de la industria de la madera (13,9%), de metanol (3,9%) y, de igual modo, dentro de las ramas sustituidoras de importación resaltan la industria textil (3,7%), vestuario (10,8%) y calzado (4,3%). Con respecto a las ramas orientadas principalmente a satisfacer la demanda interna destacan el crecimiento de la producción de bienes de consumo durable (16,1%) y las ramas industriales que producen insumos para la construcción, incluyendo productos minerales no metálicos (16,3%), productos de vidrio (6,8%), productos de barro, loza y porcelana (6,4%) y los productos básicos de hierro y acero (7,3%).

Por otra parte, el sector agropecuario y silvícola logró una expansión de sólo 1,0%. Este crecimiento se basó en el aumento de los subsectores pecuario y silvícola ya que el subsector agrícola presentó una disminución de su actividad, en particular de los cultivos tradicionales. Adicionalmente, el subsector frutícola se vio afectado por los efectos de las condiciones de la economía mundial, lo que se manifestó en menores exportaciones de sus principales rubros, tales como uva de mesa y manzanas. Al mismo tiempo, se incrementó la oferta de productos frutícolas en los países demandantes, que en el caso de la Unión Europea, se tradujo en fijaciones de cupos de entrada y aplicación de sobretasas arancelarias que dificultaron el acceso de la producción nacional a esos mercados.

Finalmente, en la minería las adversas condiciones en los mercados externos junto a problemas puntuales incidieron en los resultados del sector. La minería del cobre tuvo un leve incremento, que fue sustentado por el elevado crecimiento de la mediana minería (Disputada y Escondida), mientras que la gran minería presentó una caída que se explica, en parte, por el efecto del aluvión de mayo sobre las divisiones El Teniente y Andina de CODELCO, y por problemas técnicos en la concentradora de la división Chuquicamata. El hierro vio comprometida su actividad frente a los bajos precios externos, aunque parte de la producción logró ser reorientada al mercado interno.

Por último, la producción de carbón y petróleo mantuvo la tendencia negativa observada en los últimos años.

B.2. Composición del Gasto

Desde una perspectiva global del gasto, la demanda interna presentó una tasa de expansión de 8,6% la que, siendo inferior a la del año 1992, implicó una brecha de 2,6 puntos en relación al aumento del PIB. Sin embargo, habría que destacar que la desaceleración de la demanda interna fue marcada en el curso de 1993, y el crecimiento del gasto y del producto convergieron en el último trimestre del año.

Al igual que en 1992, el componente de la demanda final que presentó una mayor tasa de incremento fue la FBCF, que creció 15,7% en el año en términos reales, con lo cual su proporción sobre el producto alcanzó 27,4%, tasa superior en dos puntos a la lograda en 1992 (Cuadro 3). Nuevamente, la inversión en maquinaria y equipos creció en forma significativa, notándose, sin embargo, una marcada disminución durante el segundo semestre en los bienes de capital importados y, en menor escala, en los de origen nacional. El crecimiento de la construcción se desaceleró marcadamente en el último trimestre, en lo que tendría especial incidencia el menor dinamismo de la construcción habitacional para los sectores medios y altos, que a su vez fue una de las causas del elevado crecimiento del sector en el primer semestre. El gran dinamismo de la inversión en la primera parte de la década, y sobre todo en los últimos años, ha significado que la tasa de crecimiento acumulativa promedio de la FBCF sea de 10,0% en el período 90-93, superando el crecimiento del PIB, y creando bases sólidas para el crecimiento futuro.

El crecimiento del gasto en consumo privado llegó a 7,7%, el que si bien es más moderado que el 10,1% registrado en 1992, excedió al crecimiento registrado por el PIB y el ingreso nacional en 1993. Este fenómeno se explicaría por el sostenido aumento que se ha venido observando en los niveles de ocupación y salarios reales así como por el crecimiento de las transferencias fiscales dirigidas a los sectores más pobres. El crecimiento del gasto en consumo del gobierno alcanzó a 5,0%, resultado en el que incide el fuerte incremento en el gasto en salud pública. De acuerdo con los antecedentes expuestos, el gasto en consumo total se incrementó en 7,4% durante 1993 (Cuadro 3).

La desaceleración de la demanda interna se reflejó en el ritmo de expansión de las importaciones a lo largo del año, pasando de tasas superiores a 20% en el primer trimestre, a una variación

promedio anual en torno a 10%. Las importaciones de bienes de consumo tuvieron una marcada tendencia a la baja, mostrando tasas de incremento cercanas a 25% en el primer trimestre y un crecimiento promedio anual en torno a 9%. Similar tendencia registraron las importaciones de bienes de capital, que evolucionaron inicialmente a tasas superiores a 40% para finalizar con un crecimiento promedio anual del orden de 16%.

Las exportaciones de bienes y servicios, en tanto, registraron un incremento de 4,4% anual, cifra notablemente inferior a la de los últimos años y que refleja las adversas condiciones enfrentadas en los mercados externos para los productos chilenos. Restricciones de acceso a los mercados junto con precios externos deprimidos tuvieron una notoria incidencia en ese resultado. Las exportaciones de bienes fueron menos dinámicas que las de servicios. Si bien el cobre mostró un pequeño incremento, el resto de los productos principales, particularmente los mineros, presentaron tasas de incremento negativas. Las exportaciones de productos no tradicionales, en cambio, continuaron mostrando tasas de expansión significativas.

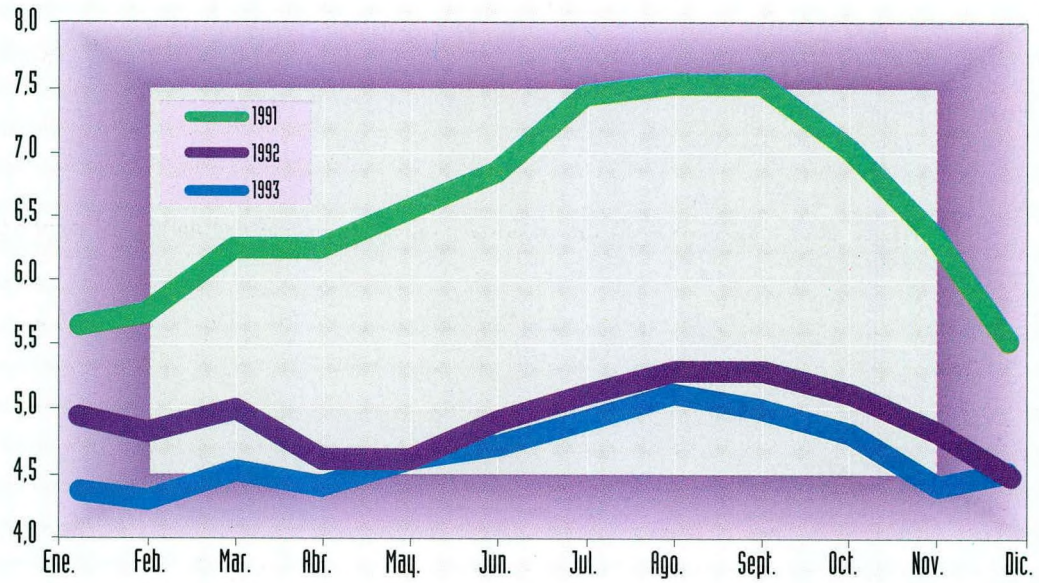
Por último, el crecimiento del consumo en términos nominales excedió el crecimiento del Ingreso Nacional Bruto, afectando negativamente a la tasa de ahorro nacional, que disminuyó desde 22,1% en 1992, a 21,3% del PIB en 1993. Dado que la tasa de inversión se incrementó en relación al año anterior, su financiamiento requirió de un mayor ahorro externo, el que aumentó su participación en el PIB desde 2,0% a 4,9% (Cuadro 4). La tasa de ahorro, medida a precios constantes, disminuyó desde 22,5% en 1992 a 20,4% del PIB en 1993, lo que también se reflejó en un aumento de la tasa de ahorro externo a producto en términos reales.

B.3. Empleo

La prolongada expansión de la actividad productiva y el incremento de la inversión influyeron favorablemente en el dinamismo mostrado por el empleo, con una expansión promedio anual de 5,5% en 1993, que contribuyó a la creación de 254 mil nuevos puestos de trabajo y a una marcada reducción en la tasa de desempleo. En efecto, durante el período enero a diciembre de 1993 la tasa de desempleo promedio a nivel nacional llegó a 4,6% de la fuerza de trabajo, tres décimas porcentuales por debajo de la cifra promedio del mismo período en 1992. Cabe destacar que este dinamismo ha llevado a que la tasa de desempleo registrada en 1993 constituya uno de los niveles más bajos alcanzados desde comienzos de la década del setenta (Cuadro 5 y Gráfico 3).

Gráfico 3

TASA DE DESOCUPACION NACIONAL
(Promedios móviles trimestrales)



Esta reducción en la tasa de desempleo se obtuvo a pesar del importante aumento de la fuerza de trabajo. En efecto, la fuerza de trabajo se expandió en promedio en cerca de 250 mil personas durante el año 1993, lo que representa un aumento de 5,2%, particularmente como resultado de un fuerte incremento de la tasa de participación en la fuerza de trabajo de la población femenina.

C. INFLACION Y REMUNERACIONES

A diferencia de los últimos dos años, durante 1993 la tasa de inflación no continuó con la tendencia a la rápida desaceleración manifestada en los años precedentes, sino que tendió más bien a estabilizarse en torno a una cifra levemente superior a 12,0% anual. Aunque la tasa de variación en doce meses del índice de precios al consumidor bajó desde 12,7% a fines de 1992 a 12,2% a fines de 1993, enmarcándose en el objetivo de reducción paulatina pero sostenida de la inflación, dirigida a alcanzar en el mediano plazo tasas de inflación anual de un dígito, dicha reducción fue leve, tanto en términos absolutos como en comparación con la reducción registrada

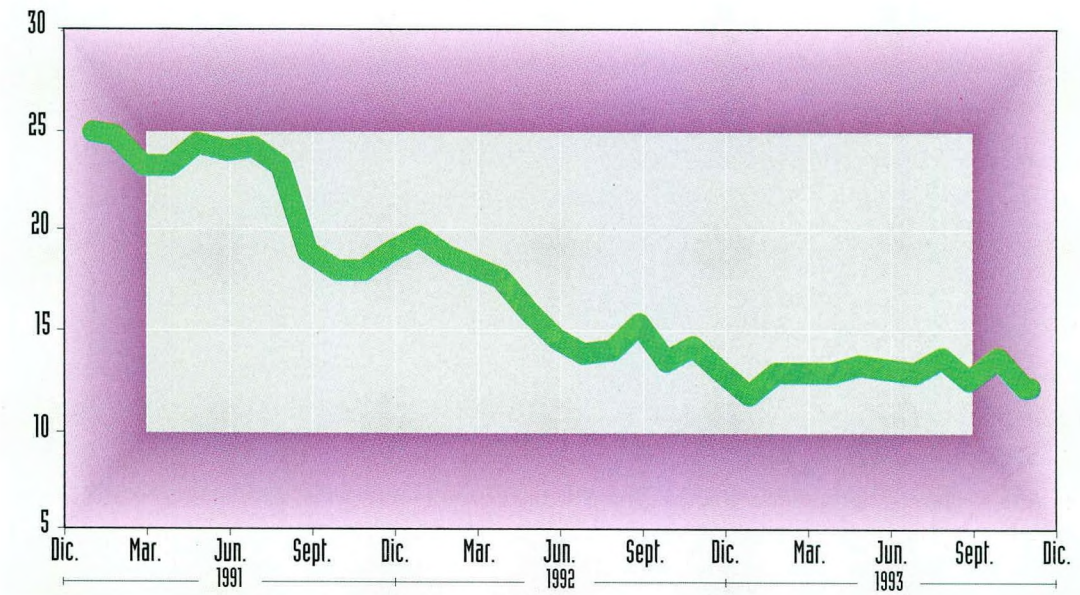
en los años anteriores. El menor ritmo de disminución en la tasa de inflación había sido anticipado en la meta de inflación anual fijada entre 10,0% y 12,0% para 1993, lo que a su vez se origina en la generalizada indexación que limita el avance en materia de estabilización hacia la meta de mediano plazo de inflación de un dígito. Sin embargo, el menor avance en esta materia tuvo también relación con la significativa expansión del gasto interno que generó alguna presión sobre la inflación de los bienes no transables. Estas presiones se vieron compensadas por una marcada reducción en la inflación en bienes transables, dada la disminución de precios internacionales de los bienes importados. Siguiendo la tendencia de los precios de los bienes transables, los precios al por mayor crecieron 6,7% durante los 12 meses de 1993, mientras que a fines de 1992 la correspondiente tasa de incremento había alcanzado a 8,9% (Cuadro 6 y Gráfico 4).

Entre los distintos componentes de la variación del índice de precios al consumidor a diciembre de 1993, el registro más favorable se observó en las agrupaciones fundamentalmente constituidas por bienes transables, esto es, vestuario, con una variación en doce meses de 4,8% y alimentación, que registró en el mismo período una variación de 8,5%. El rubro transporte y comunicaciones mostró una variación similar a la del índice general, con una tasa de crecimiento en doce meses de 12,7%. Finalmente, la mayor inflación se registró en los servicios y bienes no transables, que se concentran en las agrupaciones de vivienda y otros productos y servicios, con tasas de aumento en doce meses de 14,7% y 19,6%, respectivamente (Cuadro 7).

Los avances logrados durante los últimos años en el proceso de reducción de la inflación han obedecido fundamentalmente a la perseverancia en la aplicación de políticas macroeconómicas coherentes. Cabe recordar, al respecto, que en el año 1990 se aplicó una rigurosa política de ajuste macroeconómico, la que a base de un prudente manejo de las políticas monetaria y fiscal permitió quebrar la tendencia ascendente de la inflación observada hacia fines de los años ochenta, para luego revertirla y entrar en la trayectoria decreciente de la tasa de inflación de los últimos años. Los resultados de estas decisiones se reflejaron plenamente durante 1991, año a partir del cual se reducen las tasas de inflación de precios y salarios. Durante los años siguientes, el Banco Central se ha mantenido permanentemente atento a la evolución del gasto, procurando que este último crezca a tasas compatibles con los equilibrios internos y externos. En este mismo objetivo se enmarca el alza de tasas de interés de los PRBC a 90 días del Banco Central durante el segundo semestre de 1992, con el fin de reducir la tasa de expansión del gasto y del producto hacia rangos sostenibles en el tiempo, evitando que se crearan las condiciones para un rebrote inflacionario o un deterioro excesivo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Al respecto, es conveniente

Gráfico 4

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentaje de variación en doce meses)



destacar que estos esfuerzos condujeron a una sostenida desaceleración en el crecimiento del gasto en el curso de 1993, a pesar de lo cual, la elevada tasa de incremento del gasto en 1992 y el efecto de otros factores expansivos determinaron que el aumento medio del gasto durante 1993 superara el ritmo de crecimiento del producto potencial, contribuyendo a la mantención de la inercia inflacionaria. No obstante, la desaceleración del gasto lograda hacia fines de 1993 permitirá continuar en la senda de reducción sostenida de la inflación, coherente con la mantención de los equilibrios externos. Para consolidar este resultado se requerirá la vigilancia estricta de la expansión del gasto agregado, para lo que es indispensable la mantención de una política monetaria prudente y la contribución de la política fiscal.

El aumento de la oferta laboral permitió evitar que el crecimiento en el gasto interno y en la demanda por trabajo resultara en la generación de presiones adicionales de costos en el mercado laboral que contribuyeran a la aceleración inflacionaria. La mayor oferta laboral y la ausencia de expectativas de aceleración inflacionaria, fueron determinantes para que los reajustes salariales evolucionaran en forma relativamente estable. De acuerdo a los resultados de los convenios de

negociación colectiva efectuados durante los primeros tres trimestres de 1993, los reajustes iniciales que negociaron colectivamente los sindicatos, esto es, el margen de reajuste por sobre la inflación pasada, fueron en promedio de 2,7%, con una marcada caída en el tercer trimestre (Cuadro 8). Este nivel coincide exactamente con el promedio alcanzado por los reajustes iniciales durante 1992, indicando que el aumento de los costos laborales nominales pareciera haber mantenido su margen por sobre la inflación pasada.

Para continuar en la senda de reducción de la inflación es necesario, de mantenerse el margen sobre la inflación pasada, que dichos reajustes iniciales sean inferiores al crecimiento de la productividad media esperada del trabajo, de modo de asegurar que el incremento de los costos laborales por unidad de producto sea inferior a la inflación pasada. Esto es, como se sabe, perfectamente compatible con un incremento de los salarios reales medios y, aún más, la forma más sólida de asegurar que los salarios no se deterioren a futuro como producto de la inflación. En 1992 el aumento de productividad superó al 2,6% de los reajustes iniciales, situación que no se reprodujo en 1993, año en que el aumento de la productividad fue muy limitado. En este sentido, el Banco Central insiste en la importancia de mantener el nivel de gasto, tanto público como privado, en rangos que eviten generar presiones de costos salariales que pongan en riesgo el proceso de reducción sostenida de la inflación.

La institucionalidad y prácticas propias de la economía chilena están muy marcadas por la memoria de episodios de alta inflación, que han llevado a una indexación generalizada como una forma de seguro frente a sorpresas inflacionarias. Este seguro, materializado en los mecanismos de indexación salarial a base de la inflación pasada, imponen un límite a la velocidad de reducción de la tasa de inflación, ya que sería muy costoso intentar metas más ambiciosas. En este sentido, una mayor consideración explícita de la inflación proyectada decreciente en las negociaciones salariales es fundamental para permitir una más rápida convergencia hacia tasas de inflación doméstica de un dígito.

La tendencia decreciente de la inflación de los últimos 24 meses ha contribuido, aunque con algún rezago, a disminuir el ritmo de crecimiento de los salarios nominales. De acuerdo al antiguo índice de remuneraciones del INE, los aumentos salariales nominales en doce meses se redujeron paulatinamente durante los primeros cuatro meses del año 1993, pasando de una tasa de crecimiento de 22,6% en abril de 1992 a 15,2% en igual mes de 1993. Esta desaceleración no impidió que las remuneraciones reales crecieran, debido a que la inflación disminuyó aún más rápidamente entre

esas fechas, demostrando una vez más, que el aumento del poder adquisitivo de las remuneraciones no depende tanto de los reajustes nominales de los salarios, sino que fundamentalmente de la reducción de la inflación. Es así como los salarios reales percibidos por los trabajadores durante los primeros cuatro meses de 1993 experimentaron un crecimiento promedio de 3,5% en relación a igual período de 1992 (Cuadro 9A).

A partir de abril de 1993 el INE elabora un nuevo índice de remuneraciones, que permite distinguir entre remuneraciones por hora y costo de la mano de obra. Mientras el primero representa la remuneración por hora de una jornada ordinaria de trabajo, el segundo expresa el costo del trabajo por hora de los empleadores. De acuerdo a este nuevo índice, entre abril y diciembre de 1993 hubo un aumento nominal acumulado de 16,5% en las remuneraciones por hora y de 12,4 % en el caso del costo de la mano de obra, con equivalentes reales de 6,5% y 6,4% respectivamente (Cuadros 9B y 9C). El aumento de salarios en los últimos meses de 1993 está significativamente influenciado por el reajuste anual a los trabajadores del sector público, el que tuvo lugar en diciembre pasado y que significó un aumento general de salarios de 15% en ese sector. Si bien es efectivo que el aumento de los salarios públicos no afecta directamente los costos de producción en la economía, sí puede hacerlo por la vía de generar expectativas de mayores reajustes en el sector privado, además del aumento del gasto público que el incremento en remuneraciones pueda significar.

El control de la inflación durante el año 1993 constituye un significativo avance en la consolidación de una trayectoria decreciente de la inflación, en particular si se considera que durante ese año no se contó con las holguras que estuvieron presentes en 1991 y 1992. En efecto, durante 1993 el grado de utilización de la capacidad productiva permaneció elevado, y con el deterioro de los términos de intercambio y el crecimiento de las importaciones en los últimos años, las holguras en el sector externo han tendido a desaparecer. Frente a este escenario, el alza de tasas de interés realizada a fines del año 1992, de manera de limitar la expansión del gasto, refleja los beneficios de una oportuna intervención del Instituto Emisor con el fin de resguardar los avances en el proceso de reducción de la inflación.

Sin embargo, cabe reiterar, una vez más, que el problema de la inflación no está resuelto. A pesar de los esfuerzos por contener la expansión del gasto agregado, durante 1993 se hicieron sentir presiones inflacionarias, particularmente en los sectores de bienes no transables, las que derivaron de una expansión excesiva en la demanda interna. En consecuencia, es necesario insistir en la

necesidad de mantener políticas que aseguren una expansión moderada en el gasto, tanto público como privado. Por otra parte, es fundamental que los empresarios y trabajadores aúnen esfuerzos para que las presiones de costos provenientes del mercado laboral sean cada vez más reducidas. Para ello se hace sumamente necesario que los contratos laborales consideren, progresivamente, sustituir los mecanismos de indexación de la inflación pasada a la inflación objetivo, de modo de permitir una reducción más rápida en la inercia de los precios. Adicionalmente, se debe mantener e incrementar la flexibilidad en el mercado laboral para permitir un desplazamiento expedito de los trabajadores desde aquellos sectores en declinación hacia los sectores productivos más rentables, asegurando así un mayor incremento en la productividad global.

D. POLITICA MONETARIA Y TASAS DE INTERES

La política monetaria vigente en el país se basa en el control de las tasas de interés de los instrumentos financieros de corto plazo emitidos por el Banco Central, y se fundamenta en la influencia que ejerce la tasa de interés ofrecida por esos instrumentos sobre las tasas de interés de mercado y en el efecto de estas últimas sobre el gasto agregado en la economía. La razón central para preferir objetivos instrumentales de tasas de interés por sobre metas cuantitativas para algún agregado monetario, es que esta última alternativa requiere la existencia de una relación estable entre el agregado monetario, la tasa de interés y el gasto agregado o la actividad. Empíricamente no ha sido posible asegurar la existencia de tal relación estable entre algún agregado monetario y las variables macroeconómicas señaladas, particularmente con posterioridad a 1985. Por lo anterior, el Instituto Emisor ha preferido, ya por casi una década, el objetivo instrumental de tasas de interés. Cabe hacer presente, en todo caso, que la inestabilidad de esta relación se origina en parte en la variabilidad de las tasas nominales de interés, producto en buena medida de los mecanismos de indexación financiera y la estacionalidad de la inflación.

En el contexto de la política monetaria actual, los saldos monetarios en poder del público se ajustan a lo demandado por los agentes económicos privados, quienes toman sus decisiones de portafolio considerando la mantención de liquidez como una variable más dentro de este proceso. La tasa de interés nominal de mercado, afectada por la política del Banco Central, es un determinante más de la demanda por saldos monetarios. La tasa de interés real de los Pagarés Reajustables del Banco Central (PRBC) a 90 días, se fija en un nivel compatible con una expansión del gasto agregado consistente con las metas macroeconómicas de estabilidad de precios y equilibrios externos, pero sin relación a metas específicas de expansión de los agregados monetarios.

D.1. Política de Tasas

La tasa real del PRBC a 90 días se mantiene en el nivel fijado mientras el Banco Central estime que las condiciones macroeconómicas no requieren de ajustes en las tasas de interés. La tasa de los Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) a 30 días, en cambio, se modifica semanalmente, ofreciéndose estos pagarés a una tasa de interés nominal que puede variar según la proyección de inflación para el mes en cuestión, estando su retorno nominal correlacionado al retorno real ofrecido por los PRBC a 90 días. Durante 1993, la tasa del PRBC se mantuvo sin alteraciones en 6,5% anual en Unidades de Fomento (UF) (Cuadro 10). La última alza de esta tasa, de 0,8 puntos porcentuales, tuvo lugar el 2 de noviembre de 1992. Tal como se esperaba, el efecto de este aumento se hizo sentir durante 1993 mediante una desaceleración del crecimiento del gasto agregado y de la actividad económica.

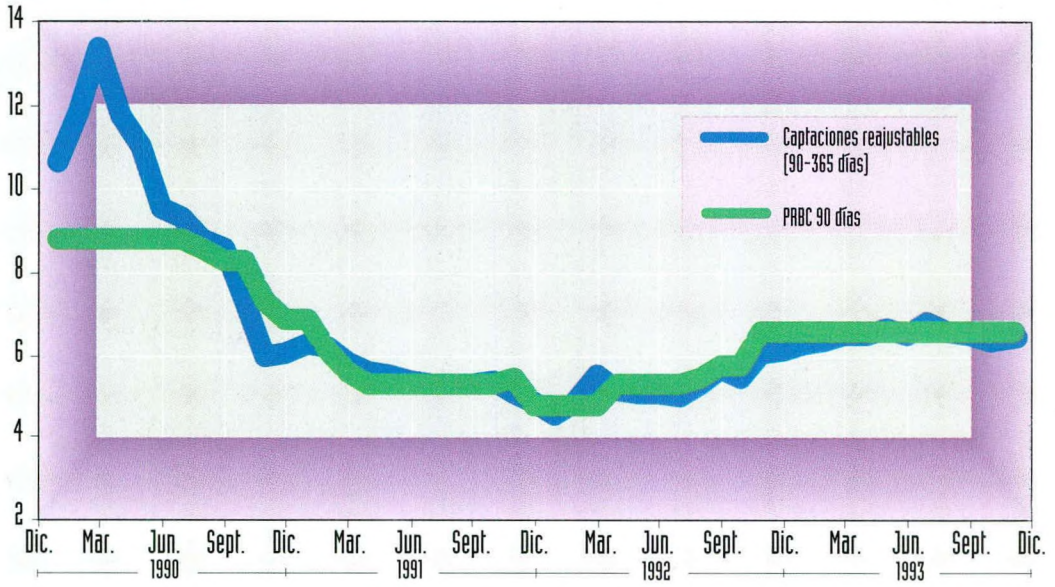
En 1993, las tasas de captación para operaciones reajustables en UF con plazos entre 90 y 365 días alcanzaron en promedio a 6,4% anual, con el nivel más alto registrado en julio (6,7%), mes en el que el sistema financiero acusó una situación de relativa iliquidez. Al observar la evolución de las tasas de interés de mercado a lo largo del año, se ve claramente que las tasas de captación siguieron una trayectoria muy cercana a la tasa de los PRBC de 90 días del Banco Central (Gráfico 5). Las tasas de colocación para operaciones reajustables entre 90 días y un año, en tanto, fueron en promedio de 9,2% anual en UF durante 1993, alcanzando su nivel máximo del año durante el mes de julio, cuando ésta se elevó hasta 9,6%. Como resultado, el spread promedio fue 2,8%, siguiendo la tendencia decreciente de los últimos cuatro años (Cuadro 11 y Gráfico 6).

El Banco Central ofrece además instrumentos reajustables de mediano y largo plazo a tasas de interés determinadas en licitaciones periódicas de cupos fijos. Los instrumentos licitados en 1993 incluyeron durante todo el año Pagarés Reajustables con Cupones (PRC) a cuatro, ocho y diez años plazo. Por su parte los PRBC a un año se licitaron sólo entre enero y agosto, los PRC a seis años, sólo hasta febrero, y los PRC a doce, catorce y veinte años se incorporaron a las licitaciones a partir de febrero. El objetivo de esta política de administración de la deuda interna de mediano y largo plazo del Instituto Emisor es dar gravitación al mercado en la determinación de las tasas de interés de mayor plazo y facilitar el manejo de sus pasivos mediante la desconcentración de los vencimientos, alargando así el perfil de la deuda interna del Instituto Emisor (Cuadro 10).

Durante 1993, las tasas de interés de los documentos de largo plazo del Banco Central fluctuaron entre 6,3% y 7,7% en términos reales, con una tendencia claramente decreciente. La estructura

Gráfico 5

TASAS DE INTERES MEDIAS: MERCADO Y BANCO CENTRAL
(Porcentajes)

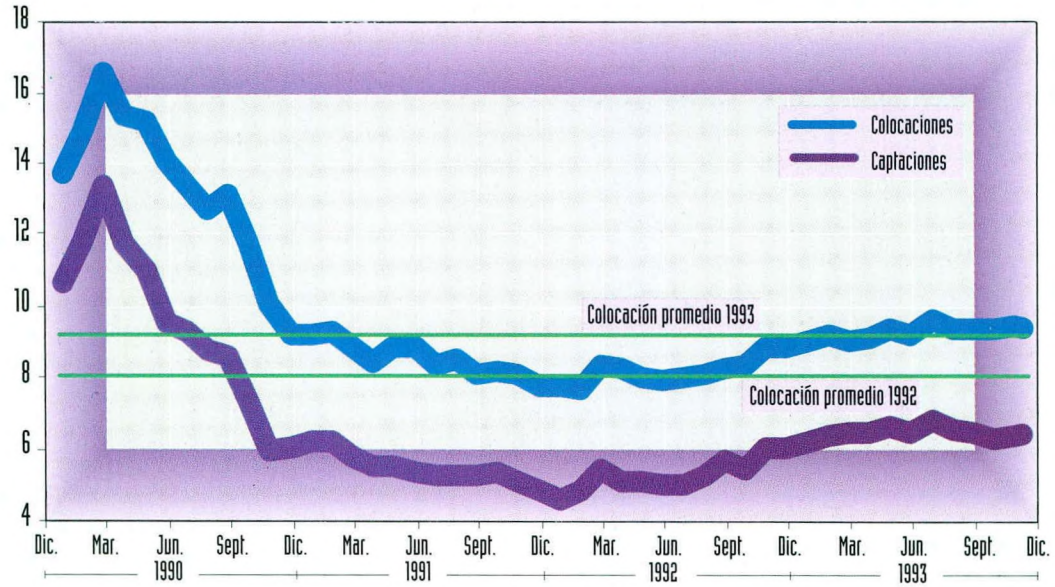


temporal de estas tasas fue también descendente, observándose un retorno promedio anual del PRC a cuatro años de 7,2%, en tanto que para el PRC a veinte años este retorno fue de 6,8%. La trayectoria descrita revela tanto una importante demanda por documentos a más largo plazo, como la progresiva internalización de los agentes económicos del ajuste del gasto que estaba teniendo lugar. La primera situación estaría relacionada con la participación en este mercado de inversionistas institucionales (especialmente administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros), que tienen preferencia por instrumentos de mayor plazo. Este efecto de "demanda" refuerza la importancia que tiene para el proceso de profundización del mercado financiero la colocación de instrumentos de largo plazo, situación que ha sido reconocida por el Banco Central, que a partir de febrero de 1993, incorporó a las licitaciones periódicas PRC a doce, catorce y veinte años plazo.

La política monetaria ha contribuido de manera decisiva al control del gasto global, buscando por esta vía asegurar el logro de las metas de estabilidad de precios. Es importante, sin embargo, tener presente las limitaciones que tiene la política monetaria para constituirse por sí sola en la política

Gráfico 6

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



antiinflacionaria. En primer lugar, porque la expansión del gasto agregado responde también a los impulsos generados por la política fiscal. En segundo lugar, los mecanismos generalizados de indexación, al basarse sobre inflaciones históricas, disminuyen la sensibilidad de los agentes económicos respecto a la inflación objetivo e imponen presiones inerciales en la formación de precios, dificultando de esta manera implementar una política más agresiva orientada a reducir la inflación. A este respecto, es importante lograr una mayor credibilidad en la política antiinflacionaria que contribuya a sustituir la inflación pasada por la inflación objetivo decreciente como mecanismo de indexación de precios y salarios.

Los episodios de alta inflación que ha vivido el país, han llevado a una indexación generalizada de la economía chilena como mecanismo de protección frente a sorpresas inflacionarias. La indexación generalizada es una barrera difícil de romper, su existencia hace muy costoso intentar metas más ambiciosas para la reducción de la inflación, debiendo optarse por políticas de reducción gradual pero sostenida. Estas políticas permitirán continuar acercando, paulatinamente, la inflación de la economía chilena a la de los países industrializados.

D.2. Evolución de los Agregados Monetarios

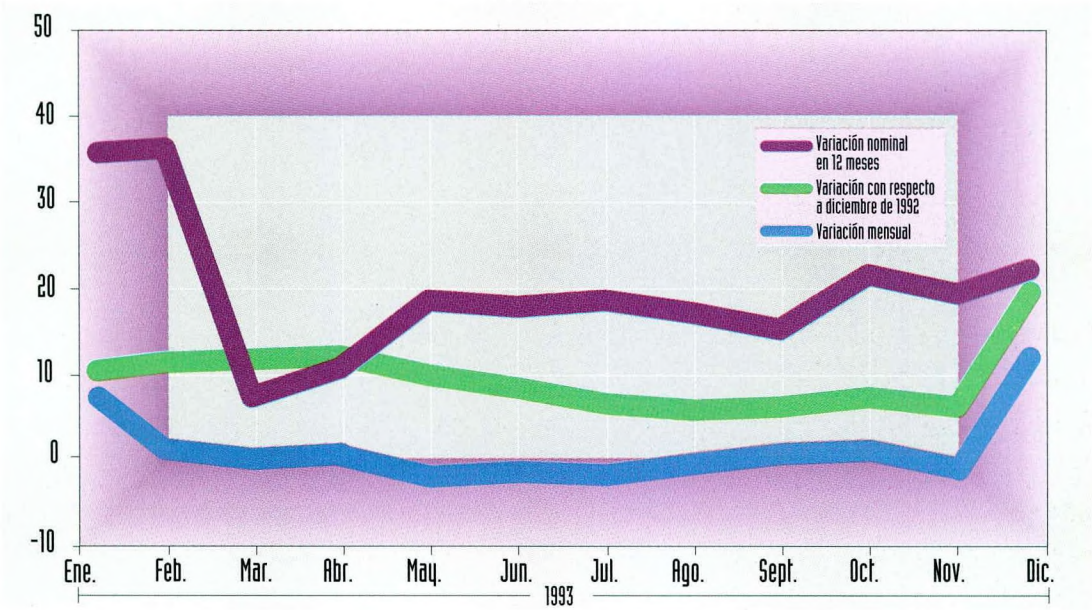
Con el actual esquema de política monetaria, la evolución de la cantidad nominal de dinero refleja principalmente la trayectoria de la demanda de dinero del sector privado, que depende del nivel de la actividad y el gasto y del costo de mantener dinero, aproximado por la tasa de interés nominal. Un mayor nivel de actividad económica o una disminución de la tasa de interés nominal, provocan un aumento de la demanda de saldos monetarios reales, lo que se traduce en un incremento en la cantidad real de dinero, principalmente a través del vencimiento y posterior no renovación de pagarés de corto plazo del Banco Central o bien, a través de operaciones de cambio en moneda extranjera.

Paralelamente, existen otras perturbaciones transitorias que pueden producir, en el corto plazo, variaciones importantes del dinero no atribuibles completamente a las variables fundamentales. En efecto, las variaciones en 12 meses del M1A corregido son más volátiles que lo que puede ser explicado por las tendencias de la actividad o del costo de mantener dinero (Cuadro 12 y Gráfico 7). Por ejemplo, de la tasa de variación nominal en 12 meses a marzo de 1993 (6,9%), podría inferirse, equivocadamente, la existencia de una profunda recesión que al generar una drástica caída en el ritmo de crecimiento de la demanda de dinero real resultara en bajas tasas de expansión de este agregado. Sin embargo, la explicación del reducido aumento del dinero observado a marzo de 1993 se encuentra en el elevado nivel del dinero registrado durante marzo de 1992, como resultado de la variación negativa de la UF en aquella ocasión, lo que indujo a los agentes privados a realizar una modificación transitoria en la composición de sus carteras de activos en favor de los instrumentos más líquidos, la que excedió a lo proyectado a base de parámetros de comportamiento considerados normales.

En promedio, durante 1993, la variación nominal en 12 meses de M1A corregido fue de 19,6%, lo que significó un crecimiento real de 6,1%. Si se considera que el crecimiento del producto para el año es de 6,0% y que la tasa de interés nominal se mantuvo, en promedio, bastante estable, se comprueba que en plazos más largos este agregado monetario se comporta de acuerdo a la evolución de sus variables fundamentales, aunque en el corto plazo presente algún grado de volatilidad. La evolución de los componentes del dinero corregido durante 1993 no fue pareja; mientras se observó una variación nominal promedio de 23,2% para el circulante, los depósitos a la vista aumentaron 17,3%, lo que, dada la estabilidad de las tasas de interés nominales entre ambos períodos, puede ser atribuido a cambios no proyectados en las preferencias por estos activos,

Gráfico 7

DINERO PRIVADO CORREGIDO (M1A)
(Porcentajes)



posiblemente en relación a la mayor demanda por bienes de consumo en los estratos de menores ingresos.

Por su parte, la variación en doce meses de la emisión alcanzó a 17,4%, algo menos de cinco puntos porcentuales por abajo de la variación experimentada por el dinero y casi cuatro puntos porcentuales por debajo de la expansión del circulante (Cuadro 13). La menor expansión de la emisión fue el resultado del muy moderado crecimiento de los depósitos de encaje, 10,8%, que reflejó la reducción de la tasa de encaje decretada por el Banco Central en el curso del año.

Los orígenes del aumento en la emisión difirieron substancialmente en 1993 de lo acontecido en el año inmediatamente anterior. En 1992 el crédito interno fue contractivo, esterilizando el efecto monetario expansivo de las operaciones de cambio mediante la colocación de pagarés del Banco Central. En 1993, en cambio, el crédito interno fue expansivo, contribuyendo al aumento de la emisión por un monto de 127 mil millones de pesos, equivalente a 0,7% del PIB.

A su vez, las operaciones de cambio que en 1992 alcanzaron montos muy significativos, en 1993 modificaron su signo pasando a ser contractivas por un monto de 50 mil millones de pesos, equivalente a 0,3% del PIB. El signo negativo de las operaciones de cambio de 1993 se explica en su totalidad por compras de divisas por parte del Fisco, el cual utilizó su superávit para adquirir divisas en el Banco Central, dejándolas posteriormente depositadas en el Instituto Emisor. Excluido este efecto, las operaciones de cambio fueron expansivas aunque por un valor inferior al del año 1992.

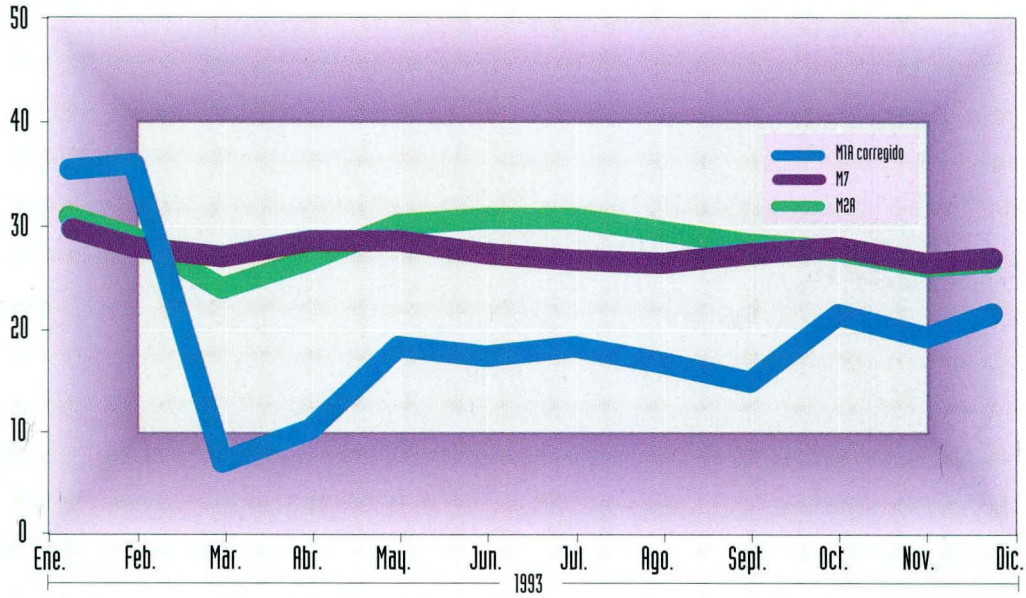
Una de las implicancias del cambio en la composición de los orígenes de la emisión es que el stock total de pagarés del Banco Central aumentó en términos reales en una proporción menor que el retorno promedio ofrecido por estos instrumentos, y también en una proporción inferior al crecimiento del producto. En consecuencia, el stock de deuda interna del Instituto Emisor disminuyó desde 32,4% del PIB a fines de 1992 a 31,8% del PIB al término de 1993.

A pesar de la expansión del crédito interno y de la emisión, las operaciones de cambio contractivas y las expectativas del mercado respecto a la evolución de la tasa de interés real provocaron momentos de insuficiencia de liquidez en el sistema financiero. Por ello a partir del mes de agosto el Instituto Emisor dispuso la compra a tasa fijada y con pacto de retroventa ("Repos") de sus propios pagarés. Los repos son ofrecidos cuando el Banco Central estima que las circunstancias de liquidez lo ameritan, determinándose los plazos y las tasas de cada oferta en función de las condiciones macroeconómicas y financieras del momento. Esta medida evita que los problemas de liquidez se acentúen y conlleven aumentos no justificados en las tasas de interés de corto plazo. Además, en atención a la evolución registrada por el perfil de los vencimientos de la deuda interna, en febrero y agosto se discontinuaron las licitaciones de PRC a 6 años y PRBC a un año, respectivamente, y se redujo el monto total de licitaciones. En diciembre de 1992 se licitaban pagarés del Banco Central de mediano y largo plazo por 12,4 millones de UF, cifra que se redujo a 10,5 millones de UF en diciembre de 1993.

Finalmente, cabe destacar el apreciable crecimiento del total de ahorro financiero privado (M7) registrado en 1993, el que prolonga una tendencia de varios años en que el agregado monetario más amplio ha venido creciendo a tasas superiores a la del crecimiento del producto nominal (Gráfico 8). A fines de 1993 la variación de M7 alcanzó a 13,0% real, comparado con un crecimiento real del PIB de 6,0%, mientras que en el año 1992 el crecimiento real de M7 alcanzó a 14,8% y el PIB creció 10,3%. Esta situación responde tanto a un proceso generalizado de profundización

Gráfico 8

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



financiera como al aumento de la demanda de instrumentos emitidos por el sistema financiero de parte de los inversionistas institucionales, particularmente las administradoras de fondos de pensiones (AFP). Esta demanda es impulsada por el crecimiento de los fondos, pero también surge como resultado de los límites de inversión permitidos a las AFP en instrumentos distintos a los ofrecidos por el sistema financiero.

E. POLITICA CAMBIARIA, BALANZA DE PAGOS Y DEUDA EXTERNA

E.1. Política Cambiaria

La política cambiaria vigente tiene como objetivo central mantener el tipo de cambio real en un rango acorde con el equilibrio externo de la economía en el mediano plazo, entendido éste como la mantención de un déficit de cuenta corriente que permita una adecuada complementación al ahorro interno en el financiamiento de la inversión doméstica, sin generar un aumento excesivo del

endeudamiento externo. En la práctica, para sostener una relación de deuda externa de alrededor de la mitad del valor del producto, se requiere que en el mediano plazo el déficit de cuenta corriente se encuentre en el entorno de 4% del PIB. Por cierto, en un año específico este déficit puede exceder, o quedar por debajo del valor mencionado; lo importante es que en promedio esta relación se mantenga.

Un segundo objetivo de la política cambiaria ha sido suavizar las fluctuaciones transitorias que las condiciones del mercado imponen sobre el tipo de cambio nominal y, en consecuencia, sobre el tipo de cambio real en el corto plazo. Para esto se utiliza la intervención cambiaria al interior de la banda de flotación, mecanismo conocido como flotación sucia. Es importante notar que para el logro de este objetivo la autoridad monetaria no ha intentado que el tipo de cambio real permanezca invariable. Si bien el desarrollo exportador constituye el eje central del crecimiento del país y requiere de un tipo de cambio real estable, la autoridad entiende que el tipo de cambio real es un precio relativo que en el mediano plazo es afectado significativamente por factores ajenos a las políticas del Banco Central. Entre estos factores se incluyen las diferencias en el cambio tecnológico entre los sectores transables y no transables, la dotación de capital e infraestructura, los términos de intercambio, la demanda agregada y la oferta de fondos externos.

Por lo señalado, no es factible ni conveniente para el Banco Central contravenir de manera sistemática las tendencias que los factores determinantes, mencionados anteriormente, le imprimen al tipo de cambio real. El uso de la política cambiaria para tratar de forzar el valor del tipo de cambio real, ignorando las tendencias que imprimen esos factores, en particular el efecto de la expansión de la demanda agregada, inexorablemente está condenado a fracasar y sólo conducirá a la creación de mayores presiones inflacionarias; más aún en condiciones cercanas al pleno empleo de recursos. La mantención de un tipo de cambio real elevado en el mediano plazo debe basarse en políticas que requieren de un esfuerzo de ahorro interno compartido por todos los sectores que componen la sociedad.

Si bien en cada momento el precio de la divisa refleja las fuerzas del mercado, el sistema cambiario en vigencia limita las fluctuaciones del tipo de cambio de mercado mediante intervenciones no anunciadas del Banco Central al interior de la banda cambiaria o por intervenciones que se producirían de alcanzar el tipo de cambio observado alguno de los extremos de la banda cambiaria. Las intervenciones constituyen un mecanismo estabilizador del tipo de cambio, que suavizan en parte las fluctuaciones y sobrerreacciones del mercado ante fenómenos transitorios.

Dicha volatilidad distorsiona las decisiones de inversión, de comercio internacional y de producción, lo que significa un costo en términos de asignación de recursos. Por ello, el papel del Banco Central es especialmente importante en atenuar fluctuaciones transitorias indeseadas e injustificadas que pueda presentar esta variable. No obstante, en la medida que continúe el proceso de diversificación de exportaciones, se avance en la integración financiera internacional y el mercado financiero siga desarrollando la provisión de instrumentos de cobertura de riesgos, la labor de estabilización cambiaria realizada por el Banco Central será cada vez menos necesaria.

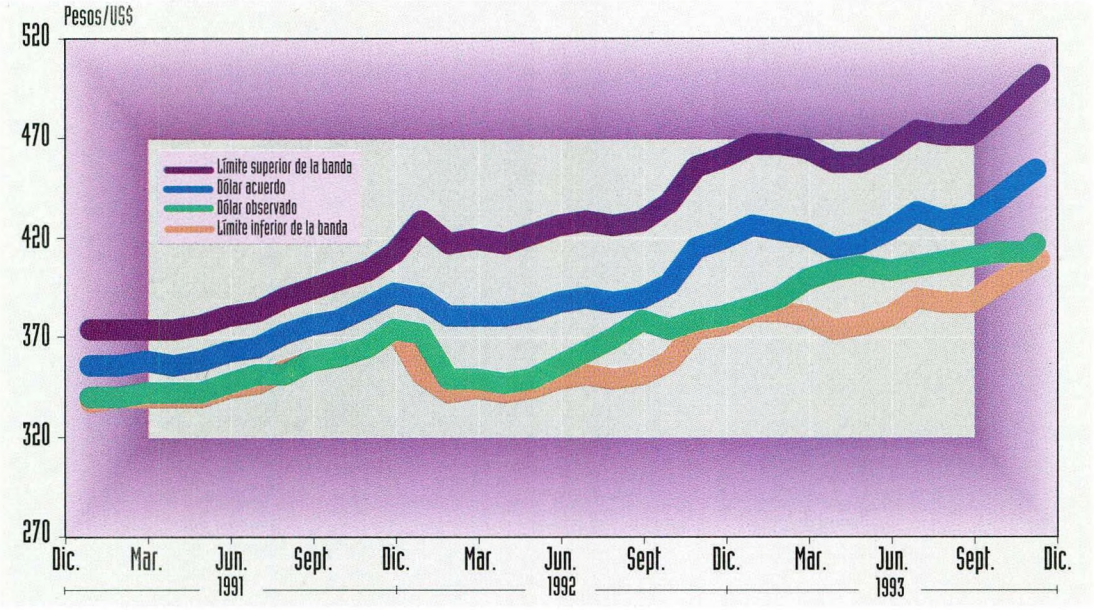
Para cumplir con los objetivos mencionados, durante 1993 el Banco Central mantuvo la política cambiaria de 1992, incluyendo la banda de flotación de ± 10% en torno al tipo de cambio acuerdo, el sistema de flotación sucia al interior de la banda y la vinculación del tipo de cambio acuerdo a una canasta de monedas. Así, la regla cambiaria actual establece un tipo de cambio acuerdo vinculado a una canasta de monedas constituida aproximadamente por un 50% de dólares americanos, un 30% de marcos alemanes y un 20% de yenes japoneses, con lo cual el tipo de cambio respecto del dólar depende no sólo de la regla de reajuste diaria, dada por la diferencia entre la variación de la UF y una estimación de la inflación internacional relevante para Chile, sino además de las cotizaciones internacionales de las monedas que conforman la canasta.

Desde mediados de 1990 y hasta fines de 1991, el valor del tipo de cambio estuvo persistentemente pegado al límite inferior de la banda de flotación. Esta situación cambió transitoriamente durante 1992, en especial en los meses siguientes a la aplicación de la nueva regla cambiaria; sin embargo, el valor de la divisa nuevamente se acercó al piso de la banda a fines de ese año. En enero de 1993, el tipo de cambio observado estaba sólo 0,4% por sobre el piso, pero a partir de marzo de 1993 el margen respecto del límite inferior se amplió, manteniéndose durante el año en un rango entre 2% y 8%. La ampliación del margen entre el valor del dólar observado y el límite inferior de la banda durante 1993 es atribuible, en parte, al pronunciado deterioro de los precios internacionales de los principales productos de exportación, especialmente el cobre, la harina de pescado y la celulosa (Gráfico 9 y Cuadro 14).

Se debe tener presente que bajo la regla cambiaria actual, el margen entre el dólar observado y el piso de la banda depende tanto de la determinación de mercado de la paridad interna como de la evolución del dólar acuerdo. Dado que el valor del dólar acuerdo se determina diariamente incorporando las variaciones que experimentan las paridades de las monedas de los países que conforman la canasta, la brecha mencionada responde también a dichas paridades. Así, a pesar de

Gráfico 9

VALORES DEL DOLAR
[Promedios mensuales nominales]

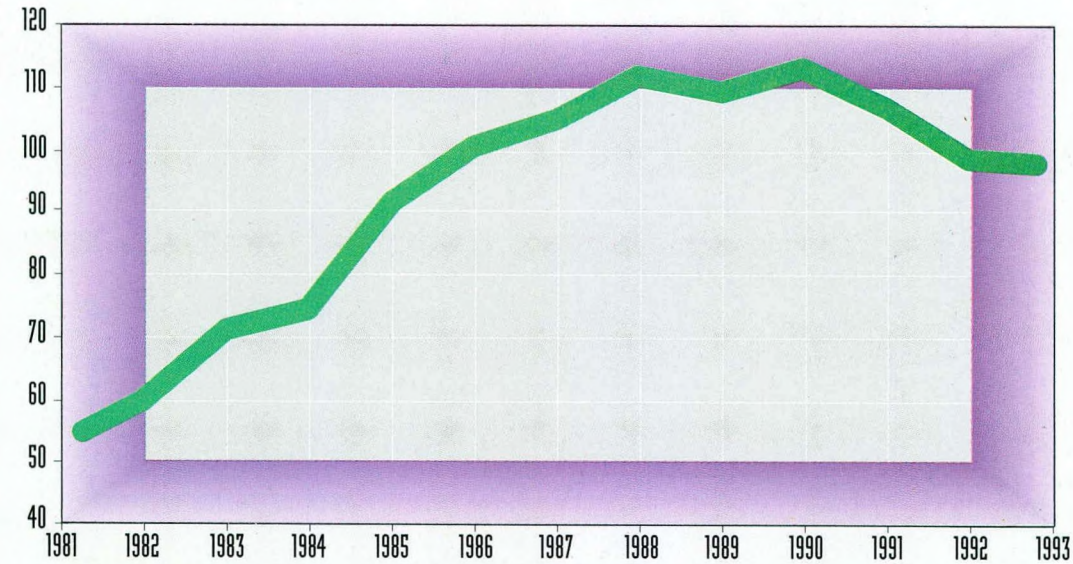


la apreciación del yen respecto del dólar en los mercados internacionales, la significativa depreciación que tuvo el marco alemán en dichos mercados desde fines de 1992 hasta marzo de 1993, se tradujo en un incremento del valor del dólar acuerdo. No obstante, a partir de abril de 1993 tanto el yen como el marco alemán se apreciaron, lo que significó que el tipo de cambio acuerdo cayera, tendencia que se prolongó hasta junio. Entre junio y octubre el valor del dólar acuerdo se mantuvo estable, pero entre noviembre y diciembre se produjo un acentuado aumento de su valor motivado por la fuerte depreciación del yen y del marco respecto del dólar.

El tipo de cambio real promedio, en 1993, fue 0,8% inferior al valor promedio observado durante 1992, mientras que en 1991 y 1992 éste registró caídas de 5,6% y 8,3%, respectivamente (Gráfico 10 y Cuadro 15). Cabe destacar que, durante 1993 mientras en Chile el tipo de cambio real promedio tendió a estabilizarse, en otros países de la región, como Argentina, Colombia y México, se mantenía la tendencia a la apreciación de sus monedas (Gráfico 11).

Gráfico 10

INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO [*]
[Base: promedio 1986 = 100]

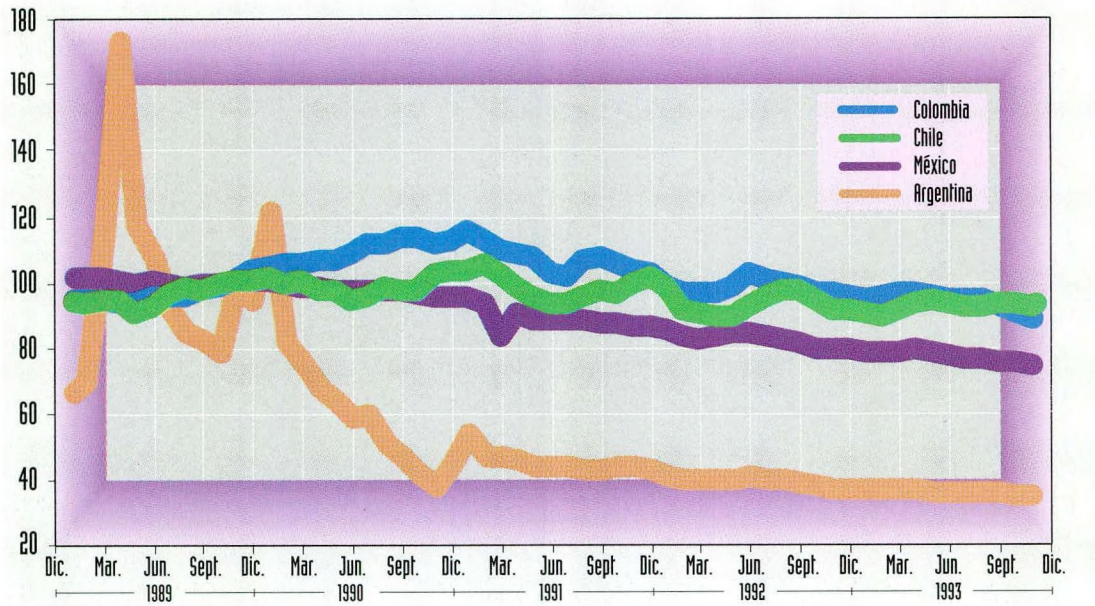


[*] Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cuociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM, expresados en dólares, de los principales socios comerciales, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones —excluyendo petróleo y cobre— que Chile realiza con ellos [aproximadamente un 75% del comercio global 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 variaciones mensuales.

En relación a la integración financiera internacional, las autoridades han continuado privilegiando la estrategia de apertura gradual de la cuenta de capitales. Es así como en marzo de 1993 el Banco Central simplificó el mecanismo de liquidación de retornos por indemnizaciones de seguros, comisiones y otros, generados por operaciones de comercio exterior, al ampliar en 90 días adicionales el plazo máximo de liquidación para aquellas divisas generadas por estas operaciones cuyo destino sea constituir depósitos a plazo en moneda extranjera en empresas bancarias establecidas en el país. Por otra parte, se introdujeron modificaciones a la normativa de cambios relativas a las operaciones con derivados, con el fin de agilizar la realización de estas operaciones. A su vez, en agosto de 1993 se amplió la base afecta para efectos de enterar el encaje en moneda extranjera y en octubre de ese año se aumentó de 180 a 300 días el plazo máximo autorizado para el embarque de exportaciones financiadas con anticipos de compradores del exterior.

Gráfico 11

TIPO DE CAMBIO REAL
[Base: diciembre 1989 = 100]



En el mismo sentido, el Poder Legislativo aprobó en el mes de marzo la modificación del DL 600 que reduce de tres a un año, el plazo mínimo de permanencia de capitales extranjeros, mientras que a los capitales provenientes de reinversión de utilidades se les derogó el plazo mínimo de repatriación. A la vez se redujo de 49,5% a 42,0% la tasa de tributación fija a que puede acogerse la inversión extranjera realizada al amparo del DL 600. Simultáneamente, el Banco Central modificó los plazos que afectan a los aportes de capital ingresados al amparo del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

En términos generales, las medidas adoptadas durante 1993, unidas a lo realizado en años anteriores, han permitido dar una mayor movilidad de capitales y una normativa cambiaria más simple. A su vez, el diferencial cambiario entre el mercado formal e informal se mantiene reducido y estable, lo que es demostrativo del grado de libertad cambiaria existente en el país.

E.2. Balanza de Pagos

La balanza de pagos del año 1993, según cifras provisionales, cerró con un déficit de cuenta corriente de US$ 2.092 millones y un superávit en la cuenta de capitales de US$ 2.763 millones, lo que sumado a errores y omisiones negativos por US$ 94 millones permitió obtener un superávit global de US$ 578 millones (Cuadro 16).

El déficit en la cuenta corriente creció significativamente, pasando desde 2,0% del PIB en 1992 a 4,9% en 1993. Sin embargo, este mayor déficit fue ampliamente financiado por el superávit de la cuenta de capitales, que siendo de un nivel ligeramente inferior al del año anterior, mostró un cambio de composición que refleja la adecuación de los ingresos netos de capitales a una economía en crecimiento que diversifica sus fuentes de financiamiento.

E.2.1. Cuenta Corriente

El mayor déficit de la cuenta corriente se explica fundamentalmente por la evolución de la balanza comercial, que pasó de un superávit de US$ 749 millones en 1992, a un déficit de US$ 979 millones en 1993. Este resultado, que se debió en parte importante al deterioro de los términos de intercambio, resultó de una reducción de 7,9% en el valor de las exportaciones y un aumento de 10,2% en el valor de las importaciones FOB. La baja de las exportaciones debe atribuirse principalmente a la caída de los precios internacionales de los productos de exportación y al casi nulo crecimiento del quántum de las exportaciones principales. En efecto, el valor de las ventas al exterior de los productos principales o tradicionales, incluyendo el cobre, cayó 14,1% en el período, con un incremento en volumen de sólo 0,3%, mientras que el valor exportado de bienes no tradicionales creció 6,6%, y el quántum exportado de estos bienes se expandió en 11,8% (Cuadros 17 y 18).

Entre los productos catalogados como principales, cabe destacar en primer lugar el cobre, cuyas exportaciones se redujeron en 16,4%, como consecuencia de la baja cotización del metal que no pudo ser compensada por el incremento de 2,1% en los volúmenes exportados. La baja de 11,2% de las exportaciones de productos principales distintos de cobre resultó de una caída de precios de 9,5%, reforzada por una baja en los volúmenes de 1,9%. La caída en el quántum exportado de algunos productos principales se derivó tanto de la reacción natural de productores que enfrentaron precios transitoriamente menos favorables, como de la intensificación de problemas de acceso a los mercados internacionales para ciertos productos.

Entre los productos principales que experimentaron una mayor reducción en sus exportaciones debe mencionarse en primer lugar, la harina de pescado, con menores exportaciones por US$ 175 millones, equivalentes a una baja de 32,4% en los valores exportados. Le siguen otros productos como manzanas, celulosa cruda y blanqueada, oro, hierro y yodo, todos los cuales, a excepción de la celulosa blanqueada cuyo volumen aumentó, redujeron tanto su quántum como sus precios. La baja en las exportaciones de los productos mencionados fue parcialmente compensada por incrementos en las de otros productos tradicionales, entre ellos madera trozada, aserrada y cepillada, molibdeno, metanol, uvas y nectarines, que expandieron significativamente sus exportaciones durante 1993.

Por otra parte, las exportaciones de productos no tradicionales continuaron con la rápida expansión de los volúmenes exportados, alcanzando un aumento de quántum de 11,8%, el que superó ampliamente la baja de 4,7% experimentada por sus precios. Estas cifras confirman el dinamismo del sector exportador no tradicional.

Al crecimiento de 10,2% en el valor total de las importaciones FOB, registrado en 1993, contribuyeron en primer lugar las importaciones de bienes de capital, que aumentaron 15,9%, seguidas a bastante distancia por las de bienes de consumo, con un crecimiento de 8,6% y, por último, por las importaciones de bienes intermedios que se expandieron 7,2%.

En el incremento de las importaciones de bienes de capital destaca el incremento de generadores, motores y transformadores eléctricos y de computadores, así como de equipos de carga y descarga, furgones de carga, buses y barcos de pesca.

Entre los bienes de consumo, las importaciones de automóviles, pese a disminuir en 6,8% respecto al año 1992, constituyeron el rubro más importante de la categoría, alcanzando US$ 445 millones. Corresponde mencionar también los elevados crecimientos experimentados en el año por las importaciones de prendas de vestir y calzados y en menor medida, las de otros bienes como electrodomésticos y teléfonos.

En la menor tasa de crecimiento de las importaciones de bienes intermedios influyó la caída de 3,2% en el valor de las importaciones de petróleo, como consecuencia de una disminución de 12,6% en los precios, parcialmente compensada por el incremento de 10,8% en el número de barriles importados. La tasa de crecimiento de los productos intermedios, excluidos los combustibles, fue de 9,1% en el mismo período.

El resultado neto de servicios y transferencias experimentó una mejora del orden de US$ 380 millones respecto a 1992, alcanzando un déficit de US$ 1.113 millones en el año. Lo anterior se debió a la favorable evolución de los servicios financieros, los que mostraron un menor egreso neto de US$ 357 millones respecto de 1992, como resultado tanto de la disminución de los intereses pagados (US$ 202 millones), del incremento de los intereses recibidos por las reservas internacionales (US$ 54 millones) y de una menor remesa de utilidades por inversión extranjera (US$ 100 millones) (Cuadro 19).

La disminución de los intereses pagados tuvo su origen en una fuerte disminución de las tasas de interés internacionales que afectaron a la deuda externa de mediano y largo plazo. El fuerte aumento de las reservas internacionales, durante 1992 y el primer semestre de 1993, hizo posible que, no obstante la caída de las tasas de interés internacionales, los ingresos por concepto de intereses ganados por las reservas se incrementaran durante 1993.

La menor remesa neta de utilidades respondió a la disminución de remesas de inversiones ingresadas al amparo del DL 600, caída que fue parcialmente contrarrestada por el aumento de las remesas por inversiones efectuadas al amparo del Capítulo XIX. Estas últimas han crecido en los últimos años, a medida que se han ido cumpliendo los plazos mínimos de permanencia en el país y se han dado facilidades adicionales en los plazos de repatriación. En la disminución de las remesas de utilidades de inversión efectuadas al amparo del DL 600 tuvo especial incidencia la menor remesa de utilidades de un importante proyecto minero, que se explica básicamente por el menor precio del cobre y por la decisión de financiar con sus propios recursos obras de infraestructura en el mineral. Las remesas de utilidades de otras inversiones efectuadas vía DL 600 también disminuyeron significativamente.

En cuanto a los servicios no financieros, cuyo saldo fue levemente positivo y ascendió a US$ 5 millones, se observa una mejora (US$ 69 millones) con respecto al año anterior. Ello obedeció a un saldo más favorable en varios de sus rubros, en particular, el de viajes, categoría que mostró un resultado positivo y superior en más de US$ 100 millones respecto al año anterior (Cuadro 20).

Las transferencias unilaterales, que corresponden básicamente a donaciones, impuestos pagados por capitales extranjeros y divisas por ayudas familiares, alcanzaron un monto de US$ 385 millones en 1993, disminuyendo en US$ 46 millones con respecto al año 1992. Lo anterior fue consecuencia, principalmente, de la disminución de los ingresos por impuestos, que constituyen el principal componente de las transferencias, correspondiente a la reducción de las utilidades remesadas por

la inversión extranjera. Las transferencias recibidas por el sector privado también sufrieron una disminución, la que alcanzó a US$ 13 millones.

E.2.2. Cuenta de Capitales

Durante 1993, el influjo neto de capitales de la balanza de pagos alcanzó a US$ 2.763 millones, nivel inferior al registrado en el año anterior. Sin embargo, el influjo de 1993 presentó importantes cambios cualitativos, siendo dominante el crecimiento de los capitales de mediano y largo plazo, incluyendo en ellos la inversión extranjera, con lo cual su participación en el total pasó de un tercio en 1992 a casi dos tercios del total de influjos durante 1993. Por el contrario, los flujos de corto plazo, si bien fueron positivos y de montos significativos, disminuyeron con respecto al año anterior. Este resultado implica que los flujos de financiamiento externo están siendo progresivamente de carácter más permanente, y dirigidos a financiar proyectos de inversión productiva en las empresas nacionales. El incremento de los flujos netos hacia el país se alcanzó no obstante el sostenido aumento de la inversión chilena hacia el exterior (Cuadro 16).

Entre los flujos de mediano y largo plazo, los recursos provenientes de la inversión de cartera desde el exterior, principalmente mediante la colocación de ADRs, sumaron US$ 833 millones, lo que representó un crecimiento de 151,0% en el año. Si a esto se suman los ingresos brutos por colocación de bonos de empresas privadas, se llega a un ingreso de US$ 1.157 millones por mecanismos de financiamiento no tradicionales. La inversión directa del exterior continuó siendo una fuente significativa de financiamiento externo, acercándose a los US$ 850 millones, con un crecimiento también alto, 20,3%, pero más moderado que los de la inversión de cartera (Cuadro 21). La inversión directa hacia el exterior vía Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambios Internacionales llegó a US$ 411 millones, 16,3% superior al año 1992 (Cuadro 22).

Los flujos de mediano y largo plazo, excluida la inversión extranjera, que corresponden principalmente a créditos externos, se incrementaron en 78,4% respecto a 1992. Sin embargo, se puede constatar que aquéllos del sector público disminuyeron sustancialmente (US$ 620 millones) mientras los del sector privado se incrementaron en US$ 848 millones. Lo anterior fue consecuencia, por una parte, del uso neto de créditos externos del sector privado orientados hacia el financiamiento de la inversión extranjera en proyectos de la minería y, por otra, de la emisión de bonos de parte de empresas privadas por US$ 324 millones. El sector público disminuyó su financiamiento externo neto, tanto por un menor uso de los créditos de organismos multilaterales, como por el prepago de

eurobonos emitidos en 1991 por la Tesorería General de la República. El monto del capital prepagado alcanzó a US$ 265 millones.

La significativa disminución en la entrada neta de capitales de corto plazo tuvo su origen en un menor ingreso de líneas de crédito por US$ 1.725 millones en relación a la entrada registrada por este concepto en 1992. Sin embargo, los flujos asociados al crédito comercial directo y otros activos se incrementaron significativamente en 1993 respecto a 1992 (US$ 876 millones). La entrada de capitales producto de la disminución de activos de chilenos en el exterior fue consecuencia, principalmente, del financiamiento a través del mercado informal de operaciones tales como inversiones al exterior, rescate de pagarés de deuda externa, operaciones de importación y acumulación de depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario.

E.3. Deuda Externa y Reservas Internacionales

La deuda externa al 31 de diciembre de 1993 alcanzó a US$ 19.180 millones, lo cual significó un aumento de US$ 938 millones respecto de su nivel a fines de 1992. Este crecimiento es consecuencia de desembolsos netos de créditos de mediano y largo plazo por US$ 866 millones, de créditos de corto plazo por US$ 252 millones, de un ajuste de paridades por US$ 49 millones y de un ajuste estadístico por corrección de saldos de US$ 69 millones, incrementos compensados parcialmente por rebajas de deuda por US$ 298 millones. Traspasos de deuda de corto a mediano plazo por US$ 240 millones alteraron la composición por plazo de la deuda (Cuadros 24 y 26).

En 1993 continuó la tendencia al desendeudamiento externo del sector público y al endeudamiento privado, observada en años anteriores, produciéndose una caída de la deuda externa pública de US$ 557 millones, en tanto que la deuda del sector privado creció en US$ 1.495 millones. De igual modo se puede observar un cambio en la composición de las fuentes netas de financiamiento en favor de bancos y empresas relacionadas con la inversión extranjera.

La deuda externa de mediano y largo plazo se incrementó en US$ 926 millones, absorbiendo de este modo la casi totalidad del crecimiento. Los desembolsos de créditos de mediano y largo plazo, incluyendo dentro de ellos la emisión de bonos, alcanzaron en 1993 un monto de US$ 2.285 millones, de los cuales el 80,3% correspondió a usos de créditos contratados por empresas privadas; que en su mayor parte, 84,6%, se destinó a proyectos de inversión. En relación al origen de estos recursos, se puede constatar la tendencia a volver a los mercados tradicionales del crédito,

vale decir, a los bancos acreedores, los cuales aportaron el 58,3% del total ingresado en el año. Otra fuente importante de recursos, 21,8% del total, estuvo constituida por las empresas filiales de los inversionistas extranjeros y por proveedores directos.

Las amortizaciones de créditos de mediano y largo plazo registraron un monto de US$ 1.419 millones, de los cuales US$ 800 millones fueron remesados por el sector público y US$ 592 millones por empresas del sector privado. El sistema bancario remesó por este concepto US$ 27 millones. En cuanto a los receptores de estos recursos, el 48,9% de ellos fue pagado a los bancos acreedores internacionales, en tanto que 25,1% correspondió a amortizaciones de organismos multilaterales.

Los créditos de corto plazo mostraron una variación neta positiva de sólo US$ 12 millones, producto de utilizaciones por US$ 252 millones y de traspasos de créditos de corto a mediano plazo por US$ 240 millones.

Las reservas internacionales netas registraron durante 1993 un aumento de US$ 750 millones, de los cuales US$ 578 millones son producto del superávit en la balanza de pagos. El resto del aumento de reservas provino de ganancias por revalorización, reflejo tanto de la modificación de las paridades entre monedas, como de las ganancias de capital derivadas de la disminución de las tasas de interés internacionales de largo plazo (Cuadro 23).

En términos de sus componentes, el incremento de las reservas internacionales netas significó un aumento de US$ 507 millones de los activos de reserva del Banco Central, entre los que se destaca el aumento de US$ 472 millones en los activos en divisas, de US$ 38 millones en las tenencias de oro y la disminución de US$ 244 millones en pasivos de reserva, en particular repagos al FMI. Con todo, el nivel de reservas internacionales netas a fines de 1993 alcanzaba a US$ 9.759 millones, el equivalente a casi un año de importaciones de bienes (Cuadro 25).

Cuadro 1

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL

[Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior] [*]

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1987	10,5	5,7	5,8	4,6	6,6
1988	8,5	3,5	8,6	8,7	7,3
1989	8,9	14,7	9,5	7,7	10,2
1990	7,3	2,4	0,3	1,8	3,0
1991	2,2	4,8	6,9	10,6	6,1
1992	9,7	8,4	13,8	9,4	10,3
1993	7,8	7,2	5,2	3,7	6,0

(*) 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
Agropecuario y silvícola	8,5	2,3	4,0	1,0
Pesca	–5,1	9,5	10,5	1,5
Minería	–1,9	5,3	1,5	0,6
Industria manufacturera	0,5	5,7	11,0	3,6
Electricidad, gas y agua	–1,7	24,1	22,6	5,2
Construcción	4,5	3,8	12,8	14,0
Comercio, hoteles y restaurantes	5,1	6,2	14,0	8,7
Transporte y comunicaciones	6,4	9,6	14,2	7,9
Servicios financieros	3,4	8,4	11,1	7,1
Propiedad de vivienda	2,6	2,0	1,6	2,5
Servicios personales (2)	3,0	3,5	3,7	4,0
Administración pública	1,4	1,4	3,0	1,5
Subtotal	**2,9**	**6,0**	**9,4**	**5,4**
Menos: Imputaciones bancarias	1,8	7,2	10,4	6,1
Más: IVA neto recaudado	3,3	6,6	10,7	8,1
Más: Derechos de importación	1,7	8,5	26,9	12,6
Total PIB	**3,0**	**6,1**	**10,3**	**6,0**

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 3
COMPONENTES DEL GASTO DEL PIB

Componentes	VARIACION PORCENTUAL (*)				PORCENTAJE DEL PIB (*)			
	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993
CONSUMO	2,2	7,1	9,4	7,4	75,7	76,4	75,8	76,8
Consumo privado	2,8	7,5	10,1	7,7	65,8	66,7	66,6	67,7
Consumo de gobierno	-1,3	4,1	5,2	5,0	9,9	9,7	9,2	9,2
INVERSION	-2,8	-2,0	22,7	12,3	24,8	22,9	25,5	27,1
Formación bruta de capital fijo	6,1	-3,8	23,8	15,7	24,6	22,3	25,1	27,4
Variación de existencias	-	-	-	-	0,2	0,6	0,4	-0,3
DEMANDA INTERNA	1,0	4,8	12,5	8,6	100,5	99,3	101,4	103,9
EXPORTACIONES	8,9	9,8	16,7	4,4	33,8	34,9	37,0	36,4
IMPORTACIONES	2,5	6,1	23,3	11,5	34,3	34,3	38,3	40,3
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,0	6,1	10,3	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 4
COEFICIENTES DE AHORRO E INVERSION

Componentes	VARIACION PORCENTUAL (*)				PORCENTAJE DEL PIB (*)			
	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993
AHORRO TOTAL	19,5	15,7	36,5	28,3	24,8	22,3	24,1	26,2
Ahorro nacional bruto	16,3	28,5	24,5	13,7	22,4	22,4	22,1	21,3
Ahorro externo	63,0	–94,3	2.319,9	187,7	2,4	–0,1	2,0	4,9
INVERSION TOTAL	19,5	15,7	36,5	28,3	24,8	22,3	24,1	26,2
Inversión en capital fijo	30,4	13,6	37,7	32,2	24,6	21,7	23,7	26,5
Variación de existencias	–	–	–	–	0,2	0,6	0,4	–0,3

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 5

EMPLEO Y DESOCUPACION EN TODO EL PAIS (*)

Promedios móviles trimestrales terminados en el mes que se indica

(Miles de personas)

Fecha	FUERZA DE TRABAJO		OCUPADOS		DESOCUPADOS		TASA DE DESOCUPACION
	Total	**% Var. período anterior**	**Total**	**% Var. período anterior**	**Total**	**% Var. período anterior**	
1987 Promedio	4.304	1,8	3.903	3,5	401	-12,1	9,3
1988 Promedio	4.460	3,6	4.092	4,9	368	-8,2	8,3
1989 Promedio	4.594	3,0	4.304	5,2	290	-21,3	6,3
1990 Promedio	4.672	1,7	4.392	2,0	280	-3,3	6,0
1991 Promedio	4.731	1,3	4.424	0,7	308	9,8	6,5
1992 Promedio	4.844	2,4	4.606	4,1	238	-22,8	4,9
1993 Promedio	5.095	5,2	4.860	5,5	235	-1,1	4,6
1992							
Enero	4.822	0,6	4.583	0,9	239	-5,9	5,0
Febrero	4.846	0,5	4.613	0,7	233	-2,4	4,8
Marzo	4.839	-0,1	4.600	-0,3	240	2,9	5,0
Abril	4.821	-0,4	4.600	0,0	221	-7,7	4,6
Mayo	4.796	-0,5	4.576	-0,5	221	-0,4	4,6
Junio	4.786	-0,2	4.552	-0,5	234	6,0	4,9
Julio	4.786	0,0	4.541	-0,2	246	5,1	5,1
Agosto	4.819	0,7	4.562	0,5	257	4,6	5,3
Septiembre	4.839	0,4	4.581	0,4	258	0,3	5,3
Octubre	4.870	0,7	4.621	0,9	250	-3,2	5,1
Noviembre	4.913	0,9	4.677	1,2	236	-5,6	4,8
Diciembre	4.990	1,6	4.773	2,1	217	-7,9	4,4
1993							
Enero	5.032	0,8	4.813	0,8	219	0,9	4,4
Febrero	5.057	0,5	4.842	0,6	215	-1,8	4,3
Marzo	5.062	0,1	4.837	-0,1	225	4,8	4,5
Abril	5.058	-0,1	4.836	0,0	222	-1,6	4,4
Mayo	5.030	-0,5	4.800	-0,7	230	3,7	4,6
Junio	5.008	-0,4	4.775	-0,5	234	1,5	4,7
Julio	5.060	1,0	4.813	0,8	247	5,8	4,9
Agosto	5.118	1,2	4.858	1,0	260	5,3	5,1
Septiembre	5.160	0,8	4.900	0,9	260	0,1	5,0
Octubre	5.164	0,1	4.916	0,3	248	-4,8	4,8
Noviembre	5.172	0,1	4.946	0,6	225	-9,1	4,4
Diciembre	5.219	0,9	4.986	0,8	234	3,7	4,5

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 6
INDICES DE PRECIOS

Fecha	AL CONSUMIDOR (Base: abril 1989 = 100)			AL POR MAYOR (Base: junio 1992 = 100)		
	Indice	**Variaciones (%)**		**Indice**	**Variaciones (%)**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1988 Promedio	89,9	–	12,7 (*)	53,4	–	3,3 (*)
1989 Promedio	105,2	–	21,4 (*)	61,5	–	22,8 (*)
1990 Promedio	132,6	–	27,3 (*)	74,8	–	25,7 (*)
1991 Promedio	161,5	–	18,7 (*)	91,0	–	16,5 (*)
1992 Promedio	186,4	–	12,7 (*)	101,6	–	8,9 (*)
1993 Promedio	210,2	–	12,2 (*)	110,3	–	6,7 (*)
1992						
Enero	177,9	1,1	19,5	98,8	0,5	16,9
Febrero	176,8	–0,6	18,6	98,3	–0,5	15,5
Marzo	178,0	0,7	18,0	98,2	–0,1	14,3
Abril	180,4	1,3	17,4	98,6	0,4	14,3
Mayo	182,3	1,1	15,8	99,2	0,7	12,4
Junio	183,6	0,7	14,5	100,0	0,8	10,5
Julio	185,6	1,1	13,7	101,6	1,6	10,1
Agosto	188,3	1,4	13,9	102,8	1,2	10,8
Septiembre	192,6	2,3	15,1	104,5	1,6	11,2
Octubre	195,4	1,4	13,4	104,9	0,4	9,3
Noviembre	198,2	1,4	14,0	105,6	0,7	8,1
Diciembre	198,3	0,1	12,7	107,0	1,2	8,9
1993						
Enero	198,6	0,2	11,7	106,0	–0,9	7,3
Febrero	199,4	0,4	12,8	105,7	–0,3	7,5
Marzo	200,6	0,6	12,7	106,8	1,0	8,8
Abril	203,4	1,4	12,8	108,0	1,2	9,6
Mayo	206,4	1,5	13,2	109,6	1,5	10,5
Junio	207,4	0,5	13,0	109,9	0,3	9,9
Julio	209,4	1,0	12,8	110,5	0,6	8,8
Agosto	213,9	2,1	13,6	112,0	1,4	8,9
Septiembre	216,4	1,2	12,3	112,8	0,7	8,0
Octubre	221,9	2,6	13,6	114,3	1,3	8,9
Noviembre	222,1	0,1	12,1	114,1	–0,2	8,0
Diciembre	222,6	0,2	12,2	114,1	0,1	6,7

(*) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 7
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Base: abril 1989 = 100)

Fecha	INDICE GENERAL		ALIMENTACION		VIVIENDA		VESTUARIO		TRANS. Y COMUN.		OTROS	
	Indice	**Var. % 12 meses**	**Indice**	**Var. % 12 meses**	**Indice**	**Var. % 12 meses**	**Indice**	**Var. % 12 meses**	**Indice**	**Var. % 12 meses**	**Indice**	**Var. % 12 meses**
1988 Diciembre	95,9	12,7	97,4	13,6	94,6	12,8	95,6	16,6	–	–	95,1	10,7
1989 Diciembre	116,5	21,4	122,4	25,8	112,8	19,3	108,4	13,3	119,6	–	110,9	16,7
1990 Diciembre	148,3	27,3	151,5	23,8	146,0	29,4	123,1	13,6	158,7	32,7	147,5	32,9
1991 Diciembre	176,0	18,7	193,8	27,9	168,3	15,2	150,8	22,5	168,9	6,4	172,4	16,9
1992 Diciembre	198,3	12,7	217,5	12,2	189,9	12,8	168,1	11,5	183,1	8,4	204,2	18,5
1993 Diciembre	222,6	12,2	235,9	8,5	217,7	14,7	176,1	4,8	206,4	12,7	244,3	19,6
1992												
Enero	177,9	19,5	195,6	30,2	169,4	14,7	148,7	22,8	172,2	6,2	176,6	18,3
Febrero	176,8	18,6	190,0	27,5	172,4	14,6	146,1	21,8	172,5	6,8	177,5	18,6
Marzo	178,0	18,0	188,0	24,4	173,6	15,3	147,9	19,9	172,5	8,3	186,2	19,3
Abril	180,4	17,4	189,6	22,6	174,0	15,1	156,5	17,3	174,7	8,6	190,0	19,9
Mayo	182,3	15,8	191,2	18,5	177,5	14,7	159,4	14,1	175,0	8,7	191,5	20,1
Junio	183,6	14,5	192,1	15,2	178,9	14,7	161,1	13,0	176,6	9,1	192,5	18,8
Julio	185,6	13,7	195,8	13,0	180,0	14,3	159,3	14,5	179,8	10,8	193,5	17,0
Agosto	188,3	13,9	201,4	14,0	182,9	14,3	157,3	12,4	180,1	10,6	194,6	17,3
Septiembre	192,6	15,1	209,8	15,8	184,8	14,8	161,3	14,5	181,7	10,8	197,8	18,5
Octubre	195,4	13,4	215,5	13,1	186,4	14,4	165,3	11,6	180,7	9,8	199,6	17,3
Noviembre	198,2	14,0	220,1	14,9	188,7	13,4	169,9	14,1	180,6	8,7	201,4	18,4
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												
Enero	198,6	11,7	213,8	9,3	190,8	12,7	164,0	10,3	187,5	8,9	209,9	18,9
Febrero	199,4	12,8	210,9	11,0	194,5	12,8	166,5	14,0	189,4	9,8	211,7	19,3
Marzo	200,6	12,7	208,9	11,1	195,5	12,6	166,7	12,7	190,0	10,2	220,3	18,3
Abril	203,4	12,8	210,3	10,9	197,0	13,2	177,9	13,7	192,9	10,4	223,8	17,8
Mayo	206,4	13,2	214,9	12,4	200,5	13,0	180,6	13,3	193,4	10,5	225,2	17,6
Junio	207,4	13,0	214,5	11,6	203,9	14,0	180,1	11,8	193,9	9,8	226,7	17,8
Julio	209,4	12,8	217,8	11,2	206,4	14,7	176,7	10,9	194,8	8,4	229,4	18,6
Agosto	213,9	13,6	227,1	12,8	209,4	14,5	176,2	12,0	196,5	9,1	231,8	19,1
Septiembre	216,4	12,3	231,3	10,2	211,2	14,3	177,4	10,0	197,6	8,8	234,1	18,4
Octubre	221,9	13,6	242,6	12,6	212,9	14,2	182,1	10,2	201,1	11,3	236,7	18,6
Noviembre	222,1	12,1	240,4	9,2	216,1	14,5	176,1	3,7	204,1	13,0	237,3	17,8
Diciembre	222,6	12,2	235,9	8,5	217,7	14,7	176,1	4,8	206,4	12,7	244,3	19,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 8
REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS
(Porcentajes)

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
1991			
Enero-Marzo	3,4	2,2	3,2
Abril-Junio	2,4	4,3	2,8
Julio-Septiembre	1,2	2,0	1,3
Octubre-Diciembre	2,2	1,4	2,1
1992			
Enero-Marzo	3,6	2,3	3,3
Abril-Junio	2,0	2,8	2,1
Julio-Septiembre	2,3	2,2	2,3
Octubre-Diciembre	3,0	2,1	2,9
1993			
Enero-Marzo	2,9	2,7	2,9
Abril-Junio	3,4	3,8	3,2
Julio-Septiembre	1,8	2,6	1,9

Fuente: Dirección del Trabajo.

Cuadro 9 A

INDICE GENERAL DE REMUNERACIONES (1)

(Base: diciembre 1982 = 100)

Fecha	NOMINAL				REAL			
	Indice	**Variación porcentual**			**Indice**	**Variación porcentual**		
		Mes	12 meses	Promedio (2)		Mes	12 meses	Promedio (2)
1988 Promedio	290,0	–	17,5 (3)	22,2	100,6	–	4,3 (3)	6,5
1989 Promedio	345,8	–	25,2 (3)	19,2	102,5	–	3,1 (3)	1,9
1990 Promedio	443,8	–	33,8 (3)	28,4	104,4	–	5,0 (3)	1,8
1991 Promedio	566,8	–	21,9 (3)	27,7	109,5	–	2,7 (3)	4,9
1992 Promedio	683,9	–	17,1 (3)	20,7	114,5	–	3,9 (3)	4,5
1992								
Enero	644,1	2,1	21,1	21,1	112,9	1,0	1,4	1,4
Febrero	649,8	0,9	21,9	21,5	114,7	1,5	2,8	2,1
Marzo	655,6	0,9	22,0	21,7	114,9	0,2	3,3	2,5
Abril	668,0	1,9	22,6	21,9	115,5	0,6	4,5	3,0
Mayo	672,9	0,7	21,8	21,9	115,2	–0,3	5,2	3,4
Junio	677,9	0,7	21,1	21,8	115,2	0,1	5,8	3,8
Julio	687,8	1,5	22,2	21,8	115,6	0,3	7,5	4,3
Agosto	692,3	0,7	22,8	22,0	114,7	–0,8	7,8	4,8
Septiembre	698,7	0,9	20,1	21,7	113,2	–1,4	4,4	4,7
Octubre	706,8	1,2	18,5	21,4	112,9	–0,3	4,5	4,7
Noviembre	714,7	1,1	17,6	21,0	112,5	–0,3	3,2	4,6
Diciembre	738,8	3,4	17,1	20,7	116,2	3,3	3,9	4,5
1993								
Enero	757,4	2,5	17,6	17,6	118,9	2,3	5,3	5,3
Febrero	758,7	0,2	16,8	17,2	118,7	–0,2	3,5	4,4
Marzo	761,1	0,3	16,1	16,8	118,4	–0,2	3,0	3,9
Abril	769,8	1,1	15,2	16,4	118,1	–0,3	2,2	3,5

(1) En abril de 1993 el Instituto Nacional de Estadísticas dejó de calcular el Indice General de Remuneraciones. A partir de esa misma fecha comenzó a publicar el Indice de Remuneraciones por Hora y el Indice de Costo de la Mano de Obra por Hora.

(2) Variación del promedio acumulado a ese mes respecto al promedio acumulado a igual mes del año anterior.

(3) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 9 B
INDICE GENERAL DE REMUNERACIONES POR HORA [*]
[Base: abril 1993 = 100]

Fecha	NOMINAL				REAL			
	Indice	**Variación porcentual**			**Indice**	**Variación porcentual**		
		Mes	12 meses	Promedio		Mes	12 meses	Promedio
1993								
Abril	100,0	–	–	–	100,0	–	–	–
Mayo	102,0	2,0	–	–	100,5	0,5	–	–
Junio	103,5	1,5	–	–	101,6	1,0	–	–
Julio	104,3	0,7	–	–	101,3	–0,3	–	–
Agosto	103,9	–0,4	–	–	98,8	–2,4	–	–
Septiembre	108,0	3,9	–	–	101,5	2,7	–	–
Octubre	110,2	2,1	–	–	101,0	–0,5	–	–
Noviembre	110,0	–0,2	–	–	100,7	–0,3	–	–
Diciembre	116,5	5,9	–	–	106,5	5,7	–	–

(*) En abril de 1993 el Instituto Nacional de Estadísticas dejó de calcular el Indice General de Remuneraciones. A partir de esa misma fecha comenzó a publicar el Indice de Remuneraciones por Hora y el Indice de Costo de la Mano de Obra por Hora.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 9 C
INDICE DE COSTO DE LA MANO DE OBRA POR HORA [*]
[Base: abril 1993 = 100]

Fecha	NOMINAL				REAL			
	Indice	**Variación porcentual**			**Indice**	**Variación porcentual**		
		Mes	12 meses	Promedio		Mes	12 meses	Promedio
1993								
Abril	100,0	–	–	–	100,0	–	–	–
Mayo	100,7	0,7	–	–	99,2	–0,8	–	–
Junio	101,8	1,1	–	–	100.0	0,8	–	–
Julio	101,4	–0,4	–	–	99,1	–0,9	–	–
Agosto	100,9	–0,4	–	–	97,3	–1,8	–	–
Septiembre	104,7	3,7	–	–	100,2	3,0	–	–
Octubre	106,2	1,5	–	–	100,4	0,2	–	–
Noviembre	106,8	0,5	–	–	101,2	0,7	–	–
Diciembre	112,4	5,3	–	–	106,4	5,2	–	–

(*) En abril de 1993 el Instituto Nacional de Estadísticas dejó de calcular el Indice General de Remuneraciones. A partir de esa misma fecha comenzó a publicar el Indice de Remuneraciones por Hora y el Indice de Costo de la Mano de Obra por Hora.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 10
TASAS DE INTERES DE LOS INSTRUMENTOS DEL BANCO CENTRAL
[Tasa anual sobre UF]

Fecha	PRBC			PRC (4)						
	90 días	**180 días**	**360 días (1) (4)**	**4 años (2)**	**6 años (2)**	**8 años (2)**	**10 años (2)**	**12 años (3)**	**14 años (3)**	**20 años (3)**
1990										
5 de enero	8,7	8,9	9,2	–	–	–	9,7	–	–	–
1 de junio	8,7	8,9	9,2	–	–	–	(5)	–	–	–
17 de agosto	8,2	(5)	(5)	–	–	–	(5)	–	–	–
31 de octubre	7,2	(5)	(5)	–	–	–	(5)	–	–	–
27 de noviembre	6,8	(5)	(5)	–	–	–	(5)	–	–	–
1991										
30 de enero	6,5	(5)	(5)	–	–	–	(5)	–	–	–
20 de febrero	6,2	(5)	(5)	–	–	–	(5)	–	–	–
18 de marzo	5,7	(5)	6,1	–	–	–	(5)	–	–	–
8 de noviembre	5,2	(5)	5,9	–	–	–	(5)	–	–	–
23 de diciembre	4,7	(5)	5,4	–	–	–	(5)	–	–	–
1992										
Enero	4,7	(5)	4,9	5,2	–	–	(5)	–	–	–
Febrero	4,7	(5)	5,4	5,9	–	–	(5)	–	–	–
Marzo	4,7	(5)	5,6	6,1	–	–	(5)	–	–	–
Abril	5,2	(5)	5,6	6,1	6,3	6,4	6,5	–	–	–
Mayo	5,2	(5)	5,7	6,5	6,6	6,7	6,7	–	–	–
Junio	5,2	(5)	5,6	6,2	6,4	6,4	6,4	–	–	–
Julio	5,2	(5)	5,4	5,9	6,2	6,3	6,3	–	–	–
Agosto	5,2-5,7	(5)	5,6	6,2	6,5	6,5	6,5	–	–	–
Septiembre	5,7	(5)	6,2	7,3	7,4	7,3	7,4	–	–	–
Octubre	5,7	(5)	6,3	7,0	7,1	7,1	7,1	–	–	–
Noviembre	6,5	(5)	7,1	7,7	7,8	7,7	7,7	–	–	–
Diciembre	6,5	(5)	7,4	7,7	7,7	7,4	7,5	–	–	–
1993										
Enero	6,5	(5)	7,3	7,7	7,7	7,6	7,6	–	–	–
Febrero	6,5	(5)	7,2	7,6	7,6	7,5	7,5	7,4	7,4	7,2
Marzo	6,5	(5)	7,3	7,6	(5)	7,5	7,5	7,4	7,4	7,3
Abril	6,5	(5)	7,1	7,6	(5)	7,5	7,5	7,4	7,4	7,3
Mayo	6,5	(5)	7,1	7,7	(5)	7,7	7,6	7,6	7,6	7,4
Junio	6,5	(5)	7,0	7,4	(5)	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2
Julio	6,5	(5)	7,2	7,2	(5)	7,0	7,0	6,9	6,9	6,8
Agosto	6,5	(5)	6,7	6,8	(5)	6,6	6,6	6,6	6,5	6,4
Septiembre	6,5	(5)	(5)	6,5	(5)	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3
Octubre	6,5	(5)	(5)	6,6	(5)	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4
Noviembre	6,5	(5)	(5)	6,7	(5)	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4
Diciembre	6,5	(5)	(5)	6,6	(5)	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 11

TASAS DE INTERES REAJUSTABLES EN UF DE 90 A 365 DIAS

[Promedios mensuales del sistema financiero]

Fecha	Captación	Colocación	Spread
1988 Promedio	4,6	7,6	3,1
1989 Promedio	6,8	9,4	2,7
1990 Promedio	9,4	13,3	3,8
1991 Promedio	5,4	8,5	3,1
1992 Promedio	5,3	8,1	2,9
1993 Promedio	6,4	9,2	2,8
1991			
Primer trimestre	6,0	9,1	3,1
Segundo trimestre	5,4	8,6	3,2
Tercer trimestre	5,2	8,3	3,0
Cuarto trimestre	5,0	7,9	2,9
1992			
Primer trimestre	4,9	7,9	2,9
Segundo trimestre	5,0	8,0	3,0
Tercer trimestre	5,3	8,1	2,8
Cuarto trimestre	5,8	8,6	2,8
1993			
Enero	6,2	9,0	2,8
Febrero	6,3	9,1	2,8
Marzo	6,4	9,0	2,6
Abril	6,4	9,1	2,6
Mayo	6,6	9,3	2,7
Junio	6,4	9,1	2,7
Julio	6,7	9,6	2,9
Agosto	6,5	9,3	2,8
Septiembre	6,4	9,3	2,9
Octubre	6,3	9,3	3,0
Noviembre	6,3	9,4	3,1
Diciembre	6,4	9,3	2,9

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 12
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones porcentuales)

Fecha	MES				AÑO				12 MESES			
	E	**M1A**	**M2A**	**M7**	**E**	**M1A**	**M2A**	**M7**	**E**	**M1A**	**M2A**	**M7**
1991												
Enero	6,3	11,2	1,4	2,6	6,3	11,2	1,4	2,6	34,1	33,3	28,5	43,1
Febrero	-0,5	2,3	1,8	2,1	5,7	13,7	3,2	4,8	31,7	41,8	30,4	42,1
Marzo	3,1	8,0	0,8	2,1	9,0	22,9	4,0	7,0	30,9	47,8	30,3	40,0
Abril	7,1	-0,2	1,1	0,7	16,8	22,6	5,1	7,7	31,9	43,3	28,2	38,9
Mayo	2,3	-2,9	3,1	1,0	19,5	19,0	8,4	8,8	34,1	41,2	29,2	37,1
Junio	-1,2	-1,7	4,0	3,4	18,0	17,0	12,8	12,5	36,0	40,4	31,7	37,8
Julio	-7,2	-2,3	3,2	3,3	9,5	14,3	16,4	16,2	34,7	38,9	32,8	37,7
Agosto	-2,6	2,0	1,9	2,4	6,7	16,6	18,6	19,0	29,4	43,4	35,8	38,2
Septiembre	17,7	8,4	2,4	3,0	25,6	26,4	21,4	22,6	36,7	43,9	35,7	37,9
Octubre	-5,7	-0,7	1,3	2,5	18,5	25,5	23,0	25,7	30,5	53,9	34,0	37,4
Noviembre	-1,3	-0,6	4,5	3,9	16,9	24,8	28,6	30,6	35,0	50,5	34,7	36,9
Diciembre	28,9	14,4	6,9	3,6	50,7	42,7	37,5	35,3	50,7	42,7	37,5	35,3
1992												
Enero	-1,5	5,4	5,7	3,1	-1,5	5,4	5,7	3,1	39,5	35,2	43,3	35,9
Febrero	-3,5	0,7	2,4	2,6	-5,0	6,1	8,2	5,8	35,4	33,2	44,1	36,5
Marzo	71,5	27,3	5,4	1,6	62,9	35,0	14,1	7,5	125,1	56,9	50,7	35,9
Abril	-12,5	-2,4	-0,8	0,7	42,6	31,8	13,1	8,2	84,0	53,5	48,0	35,9
Mayo	-29,0	-8,7	-1,1	0,9	1,3	20,3	11,9	9,2	27,7	44,3	41,9	35,8
Junio	-3,8	-0,5	3,0	3,4	-2,6	19,7	15,3	13,0	24,4	46,0	40,5	35,9
Julio	-0,6	-2,5	1,0	2,6	-3,2	16,7	16,5	16,0	33,1	45,7	37,6	35,0
Agosto	-1,9	0,6	2,4	2,0	-5,0	17,3	19,2	18,2	34,0	43,6	38,2	34,4
Septiembre	15,5	2,2	3,1	1,2	9,7	19,9	23,0	19,6	31,5	35,4	39,2	32,0
Octubre	-6,5	-4,4	2,8	2,0	2,5	14,6	26,4	22,1	30,4	30,3	41,3	31,4
Noviembre	-5,2	0,7	2,8	3,3	-2,8	15,4	30,0	26,1	25,3	32,1	39,0	30,6
Diciembre	15,8	12,5	2,6	2,6	*12,6	29,9	33,3	29,4	12,6	29,9	33,3	29,4
1993												
Enero	-0,2	9,6	4,2	3,8	-0,2	9,6	4,2	3,8	14,1	35,1	31,5	30,2
Febrero	11,0	1,3	0,3	0,5	10,8	11,0	4,5	4,3	31,2	35,8	28,8	27,6
Marzo	-7,2	0,2	1,1	1,0	2,8	11,2	5,7	5,4	-29,0	6,9	23,5	26,8
Abril	0,6	0,6	1,4	1,8	3,4	11,8	7,2	7,3	-18,4	10,1	26,3	28,3
Mayo	2,0	-2,2	1,7	1,0	5,5	9,4	9,1	8,4	17,3	18,1	29,9	28,4
Junio	-4,3	-1,2	3,3	2,4	1,0	8,1	12,7	11,0	16,7	17,2	30,4	27,1
Julio	2,7	-1,8	1,1	2,2	3,6	6,1	14,0	13,4	20,5	18,1	30,4	26,6
Agosto	-2,5	-0,7	1,5	1,6	1,1	5,3	15,7	15,3	19,8	16,6	29,4	26,2
Septiembre	2,4	0,5	2,1	1,8	3,5	5,9	18,1	17,4	6,2	14,7	28,1	27,0
Octubre	-0,7	0,9	2,2	2,5	2,8	6,9	20,8	20,4	12,9	21,1	27,3	27,6
Noviembre	2,1	-0,5	1,7	2,3	4,9	6,3	22,8	23,1	21,5	19,6	25,9	26,4
Diciembre	11,9	14,9	3,1	3,0	17,4	22,2	26,6	26,8	17,4	22,2	26,6	26,8

E : Emisión.
M1A : Corresponde a la definición de M1A corregido y se define como: circulante + cuentas corrientes del sector privado no financiero netas de canje + otros depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes.
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 sector privado no financiero + pagarés de la Tesorería en poder del sector privado no financiero + letras de crédito en poder del 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
1992								
Enero	320,14	720,31	2.504,74	737,94	2.534,17	15,00	689,47	666,11
Febrero	336,11	711,78	2.581,64	758,04	2.614,49	15,62	710,57	671,01
Marzo	347,59	985,93	2.492,55	772,30	2.531,97	14,92	726,76	664,48
Abril	356,20	945,60	2.493,88	788,27	2.608,73	17,23	728,40	655,01
Mayo	352,68	834,78	2.566,14	804,48	2.711,46	18,37	752,15	633,51
Junio	354,21	827,69	2.684,74	827,94	2.855,00	18,65	779,71	624,42
Julio	345,68	806,43	2.755,05	847,70	2.990,38	17,72	814,17	630,07
Agosto	340,38	818,42	2.840,95	861,18	3.042,70	17,37	845,19	621,03
Septiembre	364,00	820,00	2.941,19	872,20	3.049,26	17,46	810,81	624,70
Octubre	350,81	780,81	3.108,99	888,58	3.058,58	17,67	863,52	623,37
Noviembre	355,93	784,05	3.219,61	907,56	3.230,48	16,74	902,43	594,35
Diciembre	407,91	874,38	3.189,60	916,86	3.361,84	15,43	937,44	570,85
1993								
Enero	414,56	990,65	3.256,05	939,23	3.545,30	16,57	945,92	553,89
Febrero	438,14	984,70	3.250,78	959,38	3.548,33	16,03	971,51	551,00
Marzo	436,18	989,16	3.300,44	977,53	3.544,42	15,31	994,12	570,16
Abril	435,17	998,58	3.360,52	992,44	3.626,28	15,85	993,10	599,18
Mayo	430,19	972,41	3.475,06	1.008,85	3.581,57	16,51	1.025,56	625,88
Junio	427,51	958,16	3.655,06	1.034,97	3.602,40	16,77	1.061,26	652,10
Julio	424,81	936,19	3.735,37	1.057,15	3.733,70	16,10	1.092,10	658,74
Agosto	419,38	931,44	3.824,46	1.069,61	3.786,56	19,47	1.137,53	654,41
Septiembre	437,65	920,57	3.924,95	1.083,50	3.857,50	16,24	1.148,37	672,85
Octubre	429,04	941,11	4.029,75	1.106,79	3.966,78	16,58	1.175,72	700,57
Noviembre	426,54	936,48	4.126,35	1.119,79	4.091,55	17,34	1.226,47	707,25
Diciembre	494,15	1.071,77	4.094,66	1.141,38	4.210,96	16,56	1.275,37	723,41

SIMBOLOGIA

C : Circulante (en poder del público).

D1A : Cuentas corrientes + otros depósitos a la vista del sector privado no financiero. Corresponde a los saldos contables de estos depósitos, descontados los documentos en poder del sistema financiero que han sido girados con cargo a dichas cuentas corrientes.

Dp : Depósitos a plazo del sector privado.

Ahp : Depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda.

RELACIONES

M1 = C + D1 (D1: Cuentas corrientes del sector privado no financiero netas de canje).

M1A corr. = M1 + otros depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes.

M2A = M1A + Dp (Dp: depósitos a plazo del sector privado).

M3 = M2A + 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 + documentos 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 (Obs./Acdo.) – 1 (%)
1989 Promedio	267,0	261,2	2,2
1990 Promedio	304,9	312,6	–2,5
1991 Promedio	349,2	366,5	–4,7
1992 Promedio	362,6	390,3	–7,1
1993 Promedio	404,2	430,0	–6,0
1992			
Enero	369,8	388,9	–4,9
Febrero	347,9	378,5	–8,1
Marzo	348,3	380,3	–8,4
Abril	346,3	378,9	–8,6
Mayo	346,6	381,5	–9,2
Junio	355,0	385,8	–8,0
Julio	361,3	387,7	–6,8
Agosto	368,9	387,3	–4,8
Septiembre	376,0	388,0	–3,1
Octubre	373,1	395,9	–5,7
Noviembre	377,6	413,1	–8,6
Diciembre	380,2	417,8	–9,0
1993			
Enero	383,9	424,9	–9,6
Febrero	387,9	423,7	–8,4
Marzo	397,2	421,3	–5,7
Abril	401,2	414,7	–3,3
Mayo	405,0	416,4	–2,7
Junio	403,3	421,9	–4,4
Julio	404,8	430,9	–6,1
Agosto	407,7	428,1	–4,8
Septiembre	408,2	429,0	–4,8
Octubre	412,6	438,7	–6,0
Noviembre	412,5	450,1	–8,4
Diciembre	425,7	460,4	–7,5

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 15
TIPO DE CAMBIO OBSERVADO REAL
(Base: promedio 1986 = 100)

Fecha	INDICE TOTAL (1)			INDICE SIN AMERICA LATINA (2)		
	Indice	**Variaciones**		**Indice**	**Variaciones**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1989 Promedio	108,6	–	–2,3 (3)	101,7	–	–6,1 (3)
1990 Promedio	112,7	–	3,8 (3)	99,2	–	–2,5 (3)
1991 Promedio (4)	106,4	–	–5,6 (3)	95,4	–	–3,8 (3)
1992 Promedio (4)	97,6	–	–8,3 (3)	88,4	–	–7,4 (3)
1993 Promedio (4)	96,9	–	–0,8 (3)	86,8	–	–1,8 (3)
1992 (4)						
Enero	103,5	–1,4	–9,4	94,1	–1,5	–9,1
Febrero	97,7	–5,7	–15,3	88,3	–6,2	–15,3
Marzo	96,0	–1,7	–14,0	86,4	–2,1	–13,3
Abril	94,1	–1,9	–12,7	85,1	–1,5	–11,5
Mayo	94,2	0,1	–9,7	85,4	0,4	–8,6
Junio	97,3	3,3	–5,1	88,4	3,5	–3,4
Julio	99,3	2,1	–3,0	90,6	2,4	–0,5
Agosto	100,9	1,6	–2,0	91,6	1,2	0,4
Septiembre	100,8	–0,1	–3,4	91,3	–0,4	–1,6
Octubre	97,3	–3,4	–4,7	88,1	–3,6	–4,0
Noviembre	94,9	–2,5	–8,6	85,6	–2,8	–8,7
Diciembre	95,3	0,4	–9,2	85,8	0,3	–10,2
1993 (4)						
Enero	95,6	0,3	–7,6	85,9	0,1	–8,7
Febrero	96,1	0,6	–1,5	86,4	0,6	–2,1
Marzo	98,6	2,6	2,7	88,7	2,7	2,6
Abril	100,0	1,4	6,2	90,3	1,8	6,1
Mayo	100,1	0,1	6,2	90,1	–0,2	5,4
Junio	98,8	–1,2	1,6	88,9	–1,3	0,5
Julio	97,3	–1,5	–2,0	87,1	–2,0	–3,8
Agosto	96,4	–1,0	–4,5	86,2	–1,0	–5,9
Septiembre	96,3	0,0	–4,4	86,1	–0,1	–5,7
Octubre	94,4	–2,1	–3,1	84,2	–2,2	–4,4
Noviembre	93,3	–1,1	–1,7	83,1	–1,3	–2,8
Diciembre	95,6	2,4	0,3	85,1	2,3	–0,8

(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 los 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 un 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 variaciones mensuales.
(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	1991	1992	1993	Variaciones porcentuales (4) 1992	1993
I. CUENTA CORRIENTE	**15**	**-743**	**-2.092**		
A. Balanza comercial	1.576	749	-979		
1. Exportaciones FOB	8.929	9.986	9.202	11,8	-7,9
Cobre	3.617	3.886	3.248	7,4	-16,4
No cobre	5.312	6.100	5.954	14,8	-2,4
2. Importaciones FOB	-7.353	-9.237	-10.181	25,6	10,2
Petróleo	-739	-788	-763	6,6	-3,2
No petróleo	-6.614	-8.449	-9.418	27,7	11,5
B. Servicios no financieros	-92	-64	5		
C. Servicios financieros	-1.809	-1.860	-1.503	2,8	-19,2
D. Transferencias	340	431	385	26,9	-10,8
II. CUENTA DE CAPITALES	**829**	**2.883**	**2.763**	**247,6**	**-4,1**
A. Capitales de mediano y largo plazo	342	943	1.672	175,6	77,4
1. Inversión extranjera (1)	425	652	1.153	53,5	76,7
a) Del exterior	547	1.031	1.674	88,3	62,4
- Directa	522	699	841	33,8	20,3
- De cartera	25	332	833	1.217,1	151,0
b) Al exterior	-122	-378	-521	209,1	37,8
- Directa	-122	-378	-431	209,1	14,0
- De cartera (2)	0	0	-90		
2. Desembolsos créditos DL 600	458	328	848	-28,5	158,8
3. Otros desembolsos	1.152	1.376	1.437	19,5	4,5
4. Amortizaciones de créditos	-985	-1.115	-1.462	13,2	31,2
5. Conversiones deuda externa	-684	-336	-276	-50,8	-17,8
6. Otros (3)	-24	38	-28		
B. Capitales de corto plazo	487	1.941	1.091	298,2	-43,7
1. Líneas de crédito	-998	1.879	154		
2. Otros de corto plazo	1.485	62	938	-95,9	1.422,4
Contrapartida conversiones deuda externa	665	263	135	-60,5	-48,8
Otros	820	-201	803		
III. ERRORES Y OMISIONES	**394**	**359**	**-94**		
IV. SALDO BALANZA DE PAGOS	**1.238**	**2.499**	**578**	**101,9**	**-76,9**

(1) Incluye fondos de inversión, ADR, ingresos por pagarés Capítulo XIX, capitalización de créditos y reexportación de capital por estos conceptos.
(2) Incluye sólo inversión de los fondos de pensiones.
(3) Incluye pago de reversión de retiming en 1991 y 1993, financiamiento · por leasing y variación de activos externos.
(4) No se indica en el caso que el ítem cambie de signo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 17
BALANZA COMERCIAL
(Millones de dólares)

Especificación	1991	1992	1993	Variaciones porcentuales	
				1992	1993
SALDO BALANZA COMERCIAL	**1.576**	**749**	**–979**	**–52,5**	**–230,7**
Exportaciones totales (FOB)	**8.929**	**9.986**	**9.202**	**11,8**	**–7,9**
Cobre	3.617	3.886	3.248	7,4	–16,4
No cobre	5.312	6.100	5.954	14,8	–2,4
Otras principales (*)	2.793	3.081	2.736	10,3	–11,2
No tradicionales	2.519	3.019	3.218	19,8	6,6
Importaciones totales (FOB)	**7.354**	**9.237**	**10.181**	**25,6**	**10,2**
Importaciones totales (CIF)	**8.094**	**10.129**	**11.125**	**25,1**	**9,8**
Bienes de consumo	1.392	1.904	2.068	36,8	8,6
Bienes intermedios	4.662	5.439	5.829	16,7	7,2
Combustibles	1.034	1.114	1.109	7,7	–0,4
Resto	3.627	4.325	4.720	19,2	9,1
Bienes de capital	2.041	2.786	3.228	36,5	15,9

(*) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, mineral 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	1991	1992	1993
Precio del cobre BML (US$/lb)	1,060	1,043	0,862
Precio del petróleo (US$/barril FOB)	19,0	18,2	15,9
LIBOR US$ (nominal)	6,1%	3,9%	3,4%
Inflación externa sin América Latina	2,1%	3,1%	-0,6%
Indice de términos de intercambio (1988=100)			
Total de bienes	85,7	84,9	77,7
Total de bienes no cobre y no petróleo	92,2	91,4	86,4
Exportaciones totales			
Variación de valor	7,5%	11,8%	-7,8%
Variación de precio (FOB)	-4,3%	-0,9%	-11,2%
Variación de volumen	12,3%	12,8%	3,8%
Exportaciones de cobre			
Variación de valor	-4,7%	7,4%	-16,4%
Variación de precio (FOB)	-13,5%	-1,8%	-18,1%
Variación de volumen	10,1%	9,4%	2,1%
Exportaciones tradicionales distintas de cobre			
Variación de valor	12,2%	8,4%	-11,2%
Variación de precio (FOB)	8,3%	-3,9%	-9,5%
Variación de volumen	3,6%	12,8%	-1,9%
Exportaciones no tradicionales			
Variación de valor	25,4%	19,8%	6,6%
Variación de precio (FOB)	-1,3%	3,2%	-4,7%
Variación de volumen	27,1%	16,1%	11,8%
Importaciones de bienes			
Variación de valor	5,4%	25,1%	9,8%
Variación de precio (CIF)	-4,3%	0,0%	-3,0%
Variación de volumen	10,2%	25,2%	13,2%

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 19
SERVICIOS FINANCIEROS
(Millones de dólares)

Especificación	1991	1992	1993	Variación porcentual	
				1992	1993
INTERESES PAGADOS (*)	**1.630**	**1.402**	**1.200**	**-14,0**	**-14,4**
Mediano y largo plazo	1.340	1.208	991	-9,8	-18,0
Corto plazo	290	194	210	-33,1	8,1
INTERESES RECIBIDOS	**470**	**437**	**491**	**-6,9**	**12,3**
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	**-643**	**-892**	**-792**	**38,8**	**-11,2**
Créditos (recibidos)	2	5	6	123,8	23,4
Débitos (pagados)	645	897	798	39,1	-11,0
SERVICIOS DE LEASING	**6**	**3**	**2**	**-53,4**	**-33,3**
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	**-1.809**	**-1.860**	**-1.503**	**2,8**	**-19,2**
Créditos	472	442	497	-6,3	12,4
Débitos	2.281	2.302	2.000	0,9	-13,1

(*) 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	1991	1992	1993	Variación porcentual (*)	
				1992	1993
EMBARQUES	**41**	**76**	**49**	**84,5**	**-36,4**
Créditos	405	513	493	26,4	-3,8
Débitos	364	436	444	19,8	1,9
OTROS TRANSPORTES	**-266**	**-328**	**-349**	**23,1**	**6,3**
Servicios de pasajeros	-43	-56	-40	29,3	-29,2
Créditos	154	169	212	9,9	25,0
Débitos	197	225	251	14,2	11,5
Servicios portuarios	-223	-272	-309	21,9	13,7
Créditos	317	381	361	20,1	-5,3
Débitos	540	653	670	20,8	2,6
VIAJES	**241**	**174**	**279**	**-28,0**	**60,4**
Créditos	689	704	847	2,1	20,3
Débitos	447	530	568	18,4	7,2
OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS	**-108**	**14**	**27**		**92,9**
Créditos	553	665	723	20,3	8,7
Débitos	661	651	696	-1,6	6,9
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	**-92**	**-64**	**5**	**-30,4**	
Créditos	2.118	2.431	2.634	14,8	8,4
Débitos	2.210	2.495	2.629	12,9	5,4

(*) No se indica en el caso que el ítem cambie de signo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 21
FLUJOS DE INVERSION EXTRANJERA NETA EN CHILE
(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (1)
TOTAL INVERSION EXTRANJERA	**143**	**313**	**882**	**951**	**1.365**	**939**	**443**	**652**	**1.153**
INVERSION DIRECTA	113	114	223	160	174	241	458	351	375
Decreto Ley 600	73	55	91	111	170	201	466	574	688
Capitalización de créditos	42	56	125	52	2	16	0	0	5
Aporte de capital Capítulo XIV	-1	5	14	13	11	35	96	156	203
Inversión al exterior	-2	-3	-7	-16	-10	-10	-105	-378	-521 (3)
INVERSION DE CARTERA	0	0	0	0	87	359	25	332	833
ADR Capítulo XXVI	0	0	0	0	0	105	-31	282	793
Fondos de inversión	0	0	0	0	87	254	56	50	40
CAPITULO XIX (2)	30	199	659	791	1.105	339	-40	-31	-55
CREDITOS ASOCIADOS	**-21**	**67**	**185**	**385**	**311**	**749**	**284**	**51**	**593**
Desembolso de créditos asociados al DL 600	30	108	226	521	437	888	458	328	848
Amortización de créditos asociados al DL 600	-51	-41	-41	-136	-126	-139	-174	-277	-255
TOTAL	**122**	**380**	**1.067**	**1.336**	**1.676**	**1.687**	**727**	**703**	**1.746**

(1) Cifras provisionales.
(2) Se considera a valor de redenominación. En 1991 y 1992 incluye repatriación de capital.
(3) Incluye US$ 90 millones por inversión de los fondos de pensiones en el exterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 22
APORTES BRUTOS DE CAPITAL AL EXTERIOR VIA CAPITULO XII
(Millones de dólares)

Año	Mercado formal (1)	Mercado informal (2)	Total (1) + (2)
1980	27,3		27,3
1981	35,7		35,7
1982	10,3		10,3
1983	1,7		1,7
1984	9,5		9,5
1985	1,9		1,9
1986	9,8		9,8
1987	14,4		14,4
1988	3,5		3,5
1989	34,5		34,5
1990	11,1	2,8	13,9
1991	8,5	91,2	99,7
1992	9,1	343,8	353,0
1993	90,1	320,5	410,6

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 23
RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
1. Oro	519	668	757	679	592	642	597	574	612
(Onza troy)	1.770	1.795	1.811	1.824	1.752	1.858	1.863	1.867	1.865
2. DEG	0	1	41	44	24	1	1	1	1
3. Posición de reservas en el FMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Activos en divisas	2.450	2.351	2.463	3.116	3.604	6.068	7.041	9.167	9.639
5. Otros activos	–16	86	62	32	–5	–202	–43	–11	–15
6. Uso de crédito del FMI	1.086	1.328	1.452	1.322	1.268	1.151	955	722	479
7. Créditos de corto plazo	325	0	225	0	5	10	1	1	0
I. ACTIVOS INTERNACIONALES (2)	2.952	3.106	3.323	3.872	4.216	6.508	7.595	9.731	10.238
II. RESERVAS BRUTAS (3)	1.867	1.778	1.871	2.550	2.948	5.358	6.641	9.009	9.759
III. RESERVAS NETAS (4)	1.542	1.778	1.646	2.550	2.943	5.347	6.639	9.009	9.759

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 24
DEUDA EXTERNA
(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (1)
I. Deuda externa total (II + III) (2)	**19.444**	**19.501**	**19.208**	**17.638**	**16.252**	**17.425**	**16.364**	**18.242**	**19.180**
Sector público	11.769	12.394	13.128	11.889	10.135	9.727	8.763	8.681	8.124
Sector privado	7.675	7.107	6.080	5.749	6.117	7.698	7.601	9.561	11.056
Con garantía pública (3)	2.310	3.369	3.252	2.820	1.897	2.065	1.791	941	911
II. Deuda externa de mediano y largo plazo	**17.650**	**17.814**	**17.191**	**15.452**	**13.279**	**14.043**	**14.165**	**14.767**	**15.693**
Sector público	10.552	11.483	12.075	11.048	9.063	8.769	8.478	8.233	7.636
Sector privado	7.098	6.331	5.116	4.404	4.216	5.274	5.687	6.534	8.057
Con garantía pública (3)	1.963	2.896	2.650	2.060	1.068	1.039	1.012	941	911
III. Deuda externa de corto plazo	**1.794**	**1.687**	**2.017**	**2.186**	**2.973**	**3.382**	**2.199**	**3.475**	**3.487**
Sector público	1.217	911	1.053	841	1.072	958	285	448	488
Sector privado	577	776	964	1.345	1.901	2.424	1.914	3.027	2.999
Con garantía pública (3)	347	473	602	760	829	1.026	779	0	0
IV. Fondo Monetario Internacional	**1.085**	**1.328**	**1.452**	**1.322**	**1.268**	**1.151**	**955**	**722**	**479**

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 25
INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (*)
					(Millones de dólares)				
Deuda externa total	19.444	19.501	19.208	17.638	16.252	17.425	16.364	18.242	19.180
Servicio de la deuda de mediano y largo plazo	2.058	2.041	1.697	1.676	2.139	2.086	2.197	2.229	2.367
Intereses de la deuda externa total	1.838	1.772	1.516	1.214	1.559	1.558	1.417	1.240	1.081
Déficit en cuenta corriente	1.328	1.137	808	167	767	597	–15	743	2.092
Reservas internacionales	1.542	1.778	1.646	2.550	2.943	5.347	6.639	9.009	9.759
Saldo de la balanza comercial	850	1.100	1.229	2.219	1.578	1.273	1.576	749	–979
Exportaciones de bienes y servicios	4.470	5.030	6.310	8.266	9.617	10.310	11.047	12.417	11.837
Importaciones de bienes (FOB)	2.955	3.099	3.994	4.833	6.502	7.037	7.354	9.237	10.181
					(Porcentajes)				
Deuda externa total / Exportaciones de bienes y servicios	435	388	304	213	169	169	148	147	162
Servicio deuda mediano y largo plazo / Exportaciones de bienes y servicios	46	41	27	20	22	20	20	18	20
Intereses / Exportaciones de bienes y servicios	41	35	24	15	16	15	13	10	9
Déficit en cuenta corriente / Exportaciones de bienes y servicios	30	23	13	2	8	6	0	6	18
Saldo balanza comercial / Exportaciones de bienes y servicios	19	22	19	27	16	12	14	6	–8
					(Meses)				
Reservas internacionales netas / Importaciones de bienes (FOB)	6	7	5	6	5	9	11	12	12

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 26

RESCATE DE DEUDA EXTERNA DE CHILE POR OPERACIONES DE CONVERSION NORMADAS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Capitalizaciones DL 600 y otras	53,0 (2)	56,3	124,6	51,5	2,4	15,9	–	–	4,7
Capítulo XVIII	115,2	410,6	695,8	909,3	410,3	591,6	147,0	–	–
Capítulo XIX	32,3	213,5	707,3	885,9	1.321,4	417,5	21,6	–	–
Canje de cartera	41,0	27,2	–	67,6	19,7	–	–	–	–
Otras	88,7	275,9	451,0	856,0	929,2	70,7	658,9	385,2	293,3
TOTAL	**330,2**	**983,5**	**1.978,7**	**2.770,3**	**2.683,0**	**1.095,7**	**827,5**	**385,2**	**298,0**

(1) Se refiere a operaciones materializadas. Los títulos de deuda externa se consideran por su valor nominal.
(2) Incluye US$ 10,8 millones capitalizados antes de 1985.

Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 1

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS DE 1993

Enero

14 Se amplía de 1% a 3% el margen de inversión de los fondos de pensiones en acciones suscritas de sociedades anónimas abiertas concentradas, aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgos.

Febrero

11 A partir del día 16 de febrero, se comienzan a licitar dos veces por semana PRC a 12, 14 y 20 años, a razón de 200 mil UF por licitación y para cada plazo. Los PRC a 4, 8 y 10 años mantienen sus cupos bisemanales de 300 mil UF cada uno. En tanto que las licitaciones de PRC a 6 años, de igual cupo, fueron discontinuadas.

Julio

1 Se establece que la tarifa a pagar por la custodia de títulos de AFP depositados en el Banco Central será de 0,34688% del valor mantenido en custodia al último día hábil de cada mes. No obstante, ninguna AFP podrá pagar una tarifa inferior a 17 UF mensuales.

29 Se autoriza a las empresas bancarias y sociedades financieras a elegir el día, dentro del período de encaje, en que no harán uso de su línea de crédito de liquidez en moneda nacional. Hasta esa fecha, las empresas bancarias y sociedades financieras estaban obligadas a no ocupar esta línea de crédito el último día hábil de cada mes.

Asimismo, a contar de esa fecha el Banco Central podrá comprar a las instituciones financieras pagarés descontables y pagarés reajustables. La autoridad monetaria comunicará los montos y condiciones de la compra, las cuales podrán ser a término o con pacto de retroventa.

Agosto

1 Se acordó ampliar la cobertura de la información del sistema financiero que publica diariamente el Banco Central. El cambio consiste en agregar la información referente al Banco del Estado.

20 Se suspenden las licitaciones de PRBC a un año, las que venían operando con un cupo de 350 mil UF, dos veces por semana. Al mismo tiempo, se reducen en dos las licitaciones de PRC programadas para cada mes.

Septiembre

13 Se publica el reglamento de compra de pagarés del Banco Central con pacto de retroventa. En él se contemplan dos formas de operación: por licitación y por ventanilla. En ambos casos, las tasas, períodos y condiciones generales de la operación deben ser anunciadas en su oportunidad por el Banco Central.

Diciembre

30 Se introducen las siguientes modificaciones a las normas de encaje:

i) Se reduce de 10,0% a 9,0% la tasa de encaje para operaciones a la vista y de 4,0% a 3,6% para operaciones a plazo.

ii) Se sustituye el cómputo sobre la base de días corridos en lugar de días hábiles.

iii) Para los días inhábiles bancarios de un "período mensual" de encaje se considerará el encaje exigido y mantenido del día hábil bancario previo.

Estas modificaciones se aplican a contar del 9 de enero de 1994.

30 Se firma un contrato con el Depósito Central de Valores en virtud del cual este último administrará la custodia de los títulos que los fondos de pensiones mantienen en el Banco Central.

ANEXO 2

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR DE 1993

Marzo

11 El Banco Central de Chile dejó de emitir "Certificados de Origen" pasando dichos certificados a ser emitidos por la SOFOFA y el Ministerio de Agricultura, según corresponda.

11 Se amplía en 90 días el plazo de liquidación de retornos por concepto de indemnizaciones de seguros, comisiones y otros producidos por operaciones de comercio exterior cuyas divisas sean destinadas a constituir depósitos a plazo en moneda extranjera en empresas bancarias establecidas en el país. Se uniforma así con la normativa que rige el retorno de las exportaciones propiamente tales.

Abril

1 Con el objeto de establecer una política concordante con las modificaciones introducidas al DL 600, el Banco Central reduce de tres a un año el tiempo mínimo de permanencia de las divisas ingresadas como aportes de capital al amparo del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

22 Se introducen modificaciones a la normativa de cambios relativa a las operaciones de futuros, opciones y otros derivados de tasas de interés, de monedas y de productos, las que apuntan tanto a dar mayor agilidad a la realización de estas operaciones, como a corregir y simplificar algunas exigencias.

Junio

3 Teniendo en cuenta el proyecto de ley sobre reforma al mercado de capitales, se establece en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales una norma transitoria que determi-

na la clasificación de riesgo que deben cumplir las empresas bancarias o sociedades financieras y empresas no financieras para la colocación de bonos en el exterior.

Agosto

12 Se elimina el mecanismo de operaciones de descuento a terceros países, contemplado dentro de los Convenios de Créditos Recíprocos en el marco de la ALADI.

12 Para efectos de determinar el encaje afecto en moneda extranjera, las entidades bancarias ya no podrán reducir de la suma de sus depósitos, captaciones y obligaciones los saldos en moneda extranjera equivalentes a pagarés de terceros países miembros de la ALADI. Sólo se podrán seguir descontando los documentos vigentes hasta esta fecha.

Octubre

14 Se aumenta de 180 a 300 días el plazo de embarque de mercaderías, contado desde la fecha de liquidación de las correspondientes divisas en el Mercado Cambiario Formal, para aquellas exportaciones financiadas con anticipos de compradores del exterior.

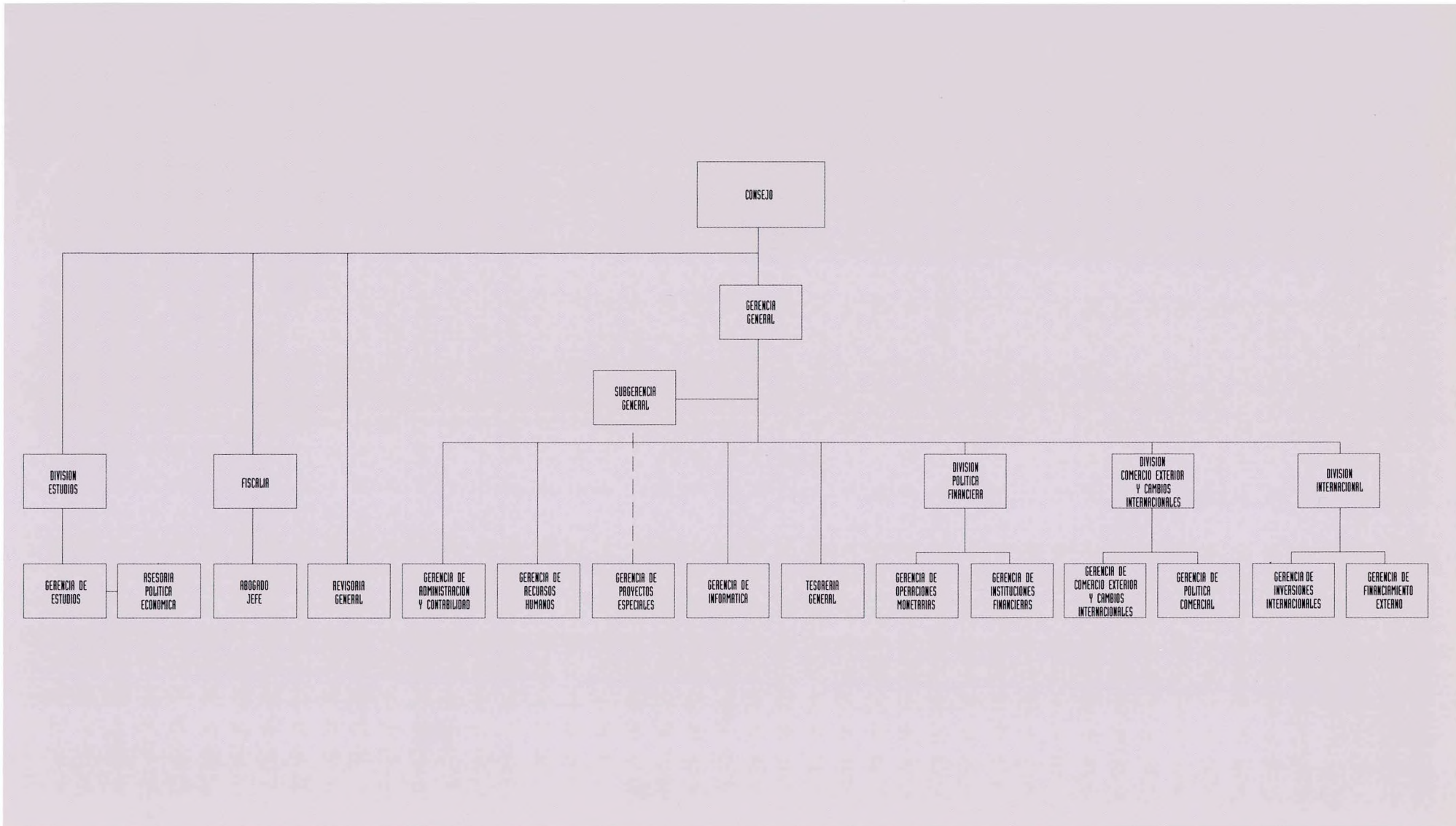
Diciembre

30 Se acordó que la tasa de interés que devengarán las cuotas de pago diferido de derechos de aduana durante el semestre que expira el 30 de junio de 1994, será de 8,2% anual, en dólares de los Estados Unidos de América.

II. ESTRUCTURA ORGANICA

BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1993


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

III. ESTADOS FINANCIEROS

BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1993

BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre de 1993
(En millones de pesos)

ACTIVO

ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR		5.442.794,3
DE RESERVA	5.305.425,5	
Oro	283.796,2	
Divisas	1.937.306,8	
Tenencias de derechos especiales de giro	590,6	
Cuota suscripción FMI	398.214,6	
Bonos, certificados de depósitos y otros	2.530.581,6	
Acuerdos de créditos recíprocos	154.751,0	
Otros valores	184,7	
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	137.368,8	
Aportes a otros organismos internacionales	85.410,1	
Intereses por cobrar	51.937,3	
Otros valores	21,4	
ACTIVOS INTERNOS		6.349.879,6
CREDITO INTERNO		
Créditos al fisco	44.569,7	
Créditos a empresas estatales	138.914,1	
Créditos al Banco del Estado	117.563,0	
Créditos a bancos comerciales	460.135,6	
Créditos a otras instituciones	225.723,8	
Transferencias fiscales (Leyes Nº 18.267, Nº 18.401 y Nº 18.768)	3.628.471,9	
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley Nº 18.401)	1.734.501,5	
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		243.285,5
Activo fijo	16.979,3	
Otros valores	226.306,2	
TOTAL ACTIVO		12.035.959,4

Las notas adjuntas Nos. 1 al 19 forman parte integral de estos estados financieros..

Moneda chilena
y equivalente M/E
(US$ 1 = $ 463,560)
(ORO $ 1 = $ 895,437)

PASIVO

PASIVOS CON EL EXTERIOR		1.928.689,5
DE RESERVA	781.735,8	
Créditos FMI	221.970,8	
Acuerdos de créditos recíprocos	161.501,1	
Depósitos del FMI	398.263,9	
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	1.068.897,0	
Préstamos y otras obligaciones	888.574,5	
Cuentas con otros organismos internacionales	136.949,0	
Intereses por pagar	43.373,5	
ASIGNACIONES DE DEG	78.056,7	
PASIVOS INTERNOS		9.041.146,1
EMISION	699.803,2	
Billetes y moneda divisionaria en circulación	681.190,2	
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	18.613,0	
DEPOSITOS Y OBLIGACIONES	2.126.909,1	
Depósitos y obligaciones con el fisco	1.339.544,7	
Otros depósitos y obligaciones	787.364,4	
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	6.214.433,8	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	28.010,0	
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	3.193.504,8	
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	115.523,3	
Pagarés diferencial cambiario	279.109,1	
Pagarés compra cartera Acdo. 1555	92.934,9	
Letras emitidas por compra de cartera	173.437,2	
Títulos reconoc. deuda Cap. XIX Comp. Normas Cbios. Internac.	316.342,7	
Pagarés por adquisición de letras de crédito	60.316,6	
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.223.168,9	
Efectos de comercio por redenominación títulos deuda externa	393.399,7	
Pagarés en UF Acdo. 1836 provenientes de certificados en US$	317.489,9	
Otros documentos	21.196,7	
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		250.169,4
Provisiones	76.642,2	
Otros valores	173.527,2	
CAPITAL		820.139,5
Capital	820.139,5	
DEFICIT DEL EJERCICIO		(4.185,1)
TOTAL PASIVO		12.035.959,4

ESTADO DE RESULTADOS
Por el ejercicio comprendido entre el 1° de enero y el 31 de diciembre de 1993
(En millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES		
INGRESOS DE OPERACION		1.413.586,0
Intereses percibidos y devengados	511.982,1	
Reajustes percibidos y devengados	352.944,2	
Utilidades por diferencias de precios	18.166,5	
Utilidades de cambio	529.707,8	
Otros ingresos de operación	785,4	
GASTOS DE OPERACION		(1.336.440,9)
Intereses pagados y devengados	493.627,4	
Reajustes pagados y devengados	718.980,4	
Comisiones pagadas y devengadas	1.748,5	
Pérdidas por diferencias de precios	26.279,3	
Pérdidas de cambio	84.913,0	
Otros gastos de operación	10.892,3	
MARGEN BRUTO		77.145,1
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL		(15.246,0)
Gastos de personal	10.345,0	
Gastos de administración	2.969,0	
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.549,5	
Impuestos, contribuciones y aportes	382,5	
Resultado antes de provisiones y castigos		61.899,1
Provisiones y castigos por activos riesgosos		(959,4)
MARGEN NETO (Total resultado operacional)		60.939,7
RESULTADOS NO OPERACIONALES		2.803,6
Ingresos no operacionales	4.547,7	
Gastos no operacionales	(1.744,1)	
Resultado antes de corrección monetaria		63.743,3
CORRECCION MONETARIA		(67.928,4)
DEFICIT DEL EJERCICIO		(4.185,1)

Las notas adjuntas N$^{os.}$ 1 al 19 forman parte integral de estos estados financieros.

1. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

a) BASES DE PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados y con normas dictadas por el Consejo del Banco, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según lo preceptuado en el artículo 75 de la Ley Nº 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile). Las citadas normas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, salvo en lo relativo a los tipos de cambio utilizados que se explican en la letra b).

La forma de presentación del balance se enmarca dentro de un esquema económico-contable, que permite conocer la situación contable y financiera de la Institución y, al mismo tiempo, propende a facilitar el análisis económico de la operaciones del Banco Central, al identificar claramente si ellas son realizadas con agentes internos o del exterior. De esta forma, es posible apreciar la participación del Banco Central en la oferta interna de activos monetarios y de crédito y cómo ello efecta 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 monedas extranjeras se muestran a su valor equivalente en pesos, calculados al tipo de cambio a que se refiere el inciso primero del N° 7 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (dólar acuerdo). Se exceptúan de esta norma los saldos de las cuentas de cambio o de las que hacen sus veces, que corresponden a operaciones que, de acuerdo a las normas que las rigen, deben liquidarse a un tipo de cambio diferente, debidamente especificado en las disposiciones pertinentes.

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

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

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

	$
Oro sellado chileno	895,437
Dólar USA	463,560
Libra esterlina	691,262
Marco alemán	269,873
Derechos especiales de giro (DEG)	640,208

c) COLOCACIONES Y OBLIGACIONES

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

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

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

d) OBLIGACION SUBORDINADA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

El crédito por obligaciones subordinadas de instituciones financieras incluido en Activos Internos, cuyo origen y desarrollo se explica en Nota Nº 10, comprende los saldos actualizados al 31 de diciembre de 1993 de las obligaciones de recompra novadas, incluyendo por tanto los saldos de la parte pagada en efectivo y de la parte constituida con letras del Banco Central, más los incrementos acumulativos que se registran, con abono a ingresos, a medida que se devengan.

e) CARTERA VENCIDA

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

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

f) INVERSIONES FINANCIERAS

Las inversiones financieras realizadas con el exterior se presentan en el rubro Activos de Reserva con la denominación de Bonos, certificados de depósitos y otros, e incluyen, básicamente, bonos e instrumentos de gobiernos, instituciones extranjeras y bancos extranjeros, todos ellos valorizados al costo de inversión, menor que el de mercado. Los intereses por cobrar se presentan en Otros Activos sobre el Exterior.

g) ACTIVO FIJO FISICO

Los bienes del activo fijo se presentan al costo, corregido monetariamente, netos de depreciaciones acumuladas, en Otras Cuentas del Activo. La depreciación ha sido calculada basándose en el método lineal, considerando los años de vida útil de los bienes. En esta partida se incluye bienes que están sujetos a enajenación.

h) INDEMNIZACION POR AÑOS DE SERVICIO

La obligación correspondiente a las indemnizaciones por años de servicio que el Banco debe pagar a su personal por haber adquirido este derecho, se ha determinado a base del método de valor actual (costo devengado del beneficio) considerando una tasa de interés del 8% anual. Por este concepto, en el balance general se incluyen provisiones por $ 3.447,2 millones (Nota Nº 6) y cargos diferidos por $ 117,5 millones incluidos en Otros valores de Otras Cuentas del Activo.

i) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

En el ejercicio 1993, el Banco ha constituido provisiones por operaciones consideradas de probable irrecuperabilidad, según Acuerdo del Consejo Nº 327 de diciembre de 1993, tomado en conformidad con las atribuciones establecidas en el artículo 18, Nº 9, de la Ley Nº 18.840. Estas provisiones se incluyen en Otras Cuentas del Pasivo y el cargo a resultados originado por ellas se muestra en la Nota Nº 6.

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

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

Las acciones y aportes al BID se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior, bajo la denominación de Aportes a otros organismos internacionales.

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

k) CUENTAS DE INGRESOS Y GASTOS

Los ingresos y gastos se registran basándose en valores devengados.

En resultados no operacionales se registran los ingresos y gastos fuera de la operación, incluyéndose entre los ingresos las indemnizaciones recibidas por operaciones de cambios internacionales y entre los gastos el menor valor neto obtenido en la enajenación de bienes raíces.

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

l) CORRECCION MONETARIA

El efecto de la aplicación de las normas de corrección monetaria sobre el capital propio financiero, activo fijo físico y otros activos y pasivos, considerando la variación del índice de precios al consumidor con un mes de desfase, se presenta en el Estado de Resultados con la denominación de Corrección Monetaria y se desglosa en la Nota Nº 5.

Asimismo, el reconocimiento del efecto que induce la variación del tipo de cambio en los activos y pasivos en moneda extranjera, y los reajustes de las colocaciones y obligaciones se incluyen en los resultados operacionales.

2. CREDITO INTERNO

En este rubro, en las partidas Créditos a empresas estatales, Créditos al Banco del Estado de Chile, Créditos a bancos comerciales y Créditos a otras instituciones, se incluyen, principalmente, líneas de crédito por reprogramación de deudas por $ 252.721,8 millones; líneas de crédito de programas de organismos internacionales por $ 97.515,2 millones; saldos por recuperar de liquidación de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo por $ 161.645,2 millones, (Nota Nº 13); valores por recibir de la Corporación de Fomento de la Producción, Leyes Nos. 18.401 y 18.577 por $ 96.220,9 millones; documentos de crédito hipotecario adquiridos, por $ 89.052,3 millones, y líneas de crédito por depósitos Acuerdo Nº 1.686 por $ 94.401,1 millones.

3. OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR

La partida Préstamos y otras obligaciones de este rubro incluye, principalmente, los valores correspondientes a convenios de crédito por préstamos de "dinero nuevo" años 1983, 1984 y 1985 por $ 565.727,3 millones; reestructuración deuda externa años 1983-1984, 1985-1987 y 1988-1991 por $ 259.116,1 millones; crédito Banco Interamericano de Desarrollo por $ 47.884,7 millones, y depósitos Banco Exterior de España S.A., Acuerdo Nº 1.872 por $ 13.266,4 millones.

4. DEPOSITOS Y OBLIGACIONES

En este rubro, la partida Otros depósitos y obligaciones incluye, principalmente, depósitos por encaje Acuerdo Nº 143 y sus modificaciones por $ 321,277,3 millones; depósitos del Banco del Estado de Chile por $ 153.695,9 millones; cuentas corrientes en moneda extranjera por $ 146.497,9 millones; depósitos en moneda extranjera Acuerdos Nos. 1.657 y 1.686 por $ 75.290,2 millones; depósitos obligados por créditos del exterior por $ 53.901,6 millones, y captaciones de corto plazo por $ 16.549,1 millones.

5. CORRECCION MONETARIA

La aplicación de la corrección monetaria, de acuerdo con el criterio descrito en la letra l) de la Nota Nº 1, originó un cargo neto a los resultados de $ 67.928,4 millones, según se indica a continuación:

	(En millones de pesos) Cargo (Abono)
Capital propio	88.525,3
Activo fijo físico	(2.703,9)
Otros activos	(17.893,0)
Cargo neto a los resultados	67.928,4

La variación del IPC, aplicada para el año, fue de 12,1%.

6. PROVISIONES Y CASTIGOS

El detalle de la partida provisiones del grupo Otras Cuentas del Pasivo es el siguiente:

	(En millones de pesos)
Obligación subordinada	58.634,0
Colocaciones	12.334,5
Indemnización por años de servicio	3.447,2
Otras	2.226,5
Total al 31.12.93	76.642,2

La partida provisiones y castigos por activos riesgosos, en el Estado de Resultados, incluye un cargo por $ 959,4 millones, por los castigos y provisiones efectuadas en el ejercicio.

7. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron, durante el año 1993, el siguiente movimiento:

	(En millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.93	766.365,0	(34.750,8)	731.614,2
Absorción del déficit 1992	(34.750,8)	34.750,8	–
Revalorización del capital propio	88.525,3	–	88.525,3
Déficit del ejercicio	–	(4.185,1)	(4.185,1)
Saldos al 31.12.93	820.139,5	(4.185,1)	815.954,4

El artículo 5º de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, fijó un capital inicial para el Banco ascendente a $ 500.000 millones, a ser enterado de acuerdo a lo establecido en el artículo 2º transitorio de la misma Ley. La situación del capital inicial al 31 de diciembre de 1993 se resume como sigue:

	(En millones de pesos)	
Capital artículo 5º, Ley 18.840		500.000,0
Saldo al 31.12.92	441.470,9	
Déficit ejercicio 1992, absorbido con cargo al capital inicial, según Acuerdo del Consejo Nº 270-03 del 21 de enero de 1993	(34.750,8)	406.720,1
Saldo por enterar		93.279,9

Las revalorizaciones del capital propio posteriores al 8 de diciembre de 1989 corresponden sólo al ajuste por corrección monetaria del capital inicial enterado y, por lo tanto, no se consideran para efectos de completar el capital inicial.

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

En virtud de la Ley Nº 18.401 publicada en el Diario Oficial del 26 de enero de 1985 y sus modificaciones, el Banco Central de Chile vendió créditos de instituciones financieras a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) para que financiara la adquisición, por parte de terceros, de acciones de dichas instituciones financieras.

CORFO amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, netos de descuentos a los que tienen derecho en la medida que pagan oportunamente. Según el artículo 13º de la Ley Nº 18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados, hasta por un monto de UF 15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota Nº 12). De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo definido sería suficiente.

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

Al 31 de diciembre de 1993, el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a $ 96.220,9 millones (equivalentes a UF 9,1 millones) y el saldo por recuperar mediante transferencias fiscales a $ 99.822,1 millones (equivalentes a UF 9,4 millones).

9. DOLAR PREFERENCIAL

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

Al 31 de diciembre de 1993, el monto estimado del diferencial cambiario, cuyo acceso no se ha materializado, alcanza a $ 2.916,9 millones, el cual se encuentra provisionado en su totalidad.

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

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley Nº 18.401, agregado por el artículo 3º letra d) de la Ley Nº 18.818, el Banco Central, por Acuerdo del Comité Ejecutivo Nº 1.953 del 16 de agosto de 1989, estableció, para las empresas bancarias y sociedades financieras que habían vendido su cartera de colocaciones según los Acuerdos Nº 1.450 y Nº 1.555 con sus modificaciones y complementaciones y con pactos pendientes de recompra de cartera al Banco Central, la opción de novación de todas las obligaciones que derivan de estos contratos de compraventa de cartera, sustituyéndolos por una obligación subordinada que quedó estipulada en un contrato de novación.

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

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

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

Al 31 de diciembre de 1993, el monto de la obligación subordinada, que alcanza a $ 1.734.501,5 millones, se registra en la partida Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras en el grupo Activos Internos. A la fecha señalada, se han constituido provisiones por la suma de $ 58.634,0 millones por este concepto.

Parte del crédito por obligación subordinada, se constituyó con letras emitidas por el Banco Central. El saldo de estas letras de $ 173.437,2 millones, se incluye en el Pasivo, en la partida Letras emitidas por compra de cartera del rubro Documentos Emitidos por el Banco Central, y su extinción se efectúa en la medida que las instituciones financieras cumplen con el pago del crédito por obligación subordinada.

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

11. SISTEMA DE COBERTURAS DE TASAS DE INTERES

El Comité Ejecutivo, mediante Acuerdo Nº 1.837 del 23 de diciembre de 1987, facultó a la Dirección Internacional, actual Gerencia de División Internacional, para formalizar y ejecutar operaciones relacionadas con sistemas de coberturas de tasas de interés de pasivos. Durante el año 1993, se efectuaron operaciones de coberturas de tasas de interés en Contratos de Futuro en Eurodólares, manteniéndose al 31 de diciembre de 1993 la cantidad de 1.143 contratos vigentes, por valor de US$ 1.143,0 millones.

El Banco, por los contratos vigentes ha constituido garantías por US$ 0,8 millones, en valores que se incluyen en la partida Bonos, certificados de depósitos y otros.

Durante el período de vigencia de los contratos, los ingresos netos percibidos o devengados por éstos, se reconocen en resultados a medida que se van devengando los intereses correspondientes a los pasivos cubiertos mediante este sistema. Cuando se devengan egresos netos, ellos se reconocen de inmediato como pérdida.

Al 31 de diciembre de 1993, se refleja una pérdida neta de US$ 12,8 millones por estas operaciones.

12. TRANSFERENCIAS FISCALES (LEYES Nº 18.267, Nº 18.401 Y Nº 18.768)

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

	(En millones de pesos)
a) Pagarés fiscales Ley Nº 18.267	469.744,5
b) Transferencia fiscal Ley Nº 18.401	99.822,1
c) Pagarés fiscales Ley Nº 18.768	3.058.905,3
Total	3.628.471,9

a) PAGARES FISCALES LEY Nº 18.267

De acuerdo con el artículo 39 de la Ley Nº 18.267, del 2 de diciembre de 1983, complementado por el Decreto de Hacienda Nº 927, del 12 de diciembre de 1983, el Fisco transfirió al Banco Central de Chile la cantidad de $ 100.000 millones, mediante la entrega de 40 pagarés de la Tesorería General de la República a 25 años plazo, expresados en unidades de fomento y con un interés de 1% anual capitalizable y de amortización pactada semestral, con 5 años de gracia.

En ejercicios anteriores se ha recibido el pago anticipado de cuotas cuyo vencimiento alcanza hasta el 15 de junio de 1994.

b) TRANSFERENCIA FISCAL LEY Nº 18.401

Bajo esta denominación se registran los valores acumulados hasta la fecha, producto de los descuentos establecidos para los pagos de los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley Nº 18.401, imputables a la suma máxima de 15 millones de unidades de fomento a que se refiere el artículo 13 de esta Ley según se explica en Nota Nº 8.

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

c) PAGARES FISCALES LEY Nº 18.768

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

Hasta el 31 de diciembre de 1992, la Tesorería General de la República efectuó diversos prepagos de capital e intereses. En el presente ejercicio, se han recibido pagos anticipados de intereses por US$ 129,6 millones, incluyéndose en la partida Otros valores del rubro Otras Cuentas del Pasivo, la parte de los intereses no devengada en el presente ejercicio, ascendente a US$ 126,6 millones.

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

Mediante la Ley Nº 18.900 del 16 de enero de 1990, se puso término a la existencia legal de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, estableciéndose la liquidación de los respectivos patrimonios en la forma que la misma ley señala. Esta liquidación, efectuada al 30 de abril de 1990, está en trámite de aprobación final.

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

Al 31 de diciembre de 1993, el monto adeudado al Banco Central por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a $ 161.645,2 millones, tal como se indica en la Nota Nº 2.

14. COMPOSICION, POR LOS PLAZOS REMANENTES, DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993

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

Tipo de documento	(En millones de pesos)					
	Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	Más de 1 año a 3 años	A más de 3 años	Total
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	28.010,0					28.010,0
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	265.566,0	114.204,7	213.704,3	782.084,4	1.817.945,4	3.193.504,8
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	7.694,2	1.310,5	6.278,3	25.113,2	75.127,1	115.523,3
Pagarés diferencial cambiario	30.009,8	13.795,9	71.152,5	164.016,7	134,2	279.109,1
Pagarés reajustables del Banco Central, Acuerdo 1.555	9.051,9	8.827,3	18.108,9	56.145,6	801,2	92.934,9
Letras emitidas por compra de cartera					173.437,2	173.437,2
Títulos reconocimiento deuda Capítulo XIX, CNCI	747,3	523,5			315.071,9	316.342,7
Pagarés por adquisición de letras de crédito	6.824,6	5.920,0	8.557,6	35.132,2	3.882,2	60.316,6
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.081.875,3	89.240,0	52.053,6			1.223.168,9
Efectos de comercio por redenominación de títulos de la deuda externa	27.320,6	2.978,7	116,2	189.912,3	173.071,9	393.399,7
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1.836	9.185,2				308.304,7	317.489,9
Certificados de ahorro reajustables	11,1					11,1
Certificados de depósitos expresados en US$, Acuerdo 1.649		581,3		1.409,8	4.814,0	6.805,1
Pagarés en UF del Banco del Estado por deudas asumidas BUF-BHC, Acuerdo 91	2.326,6	6.084,6	4.779,4	1.189,9		14.380,5
Total documentos emitidos	1.468.622,6	243.466,5	374.750,8	1.255.004,1	2.872.589,8	6.214.433,8

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1993.

15. SALDOS EN MONEDAS EXTRANJERAS Y ORO

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones en monedas extranjeras, por los montos que se resumen a continuación:

	(En millones de US$) al 31.12.93		
	Operaciones pagaderas en moneda extranjera	Operaciones expresadas en moneda extranjera	Total
ACTIVO			
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	10.923,8		10.923,8
De reserva	10.775,1		10.775,1
Otros activos sobre el exterior	148,7		148,7
ACTIVOS INTERNOS	6.720,6	27,6	6.748,2
Crédito interno	6.720,6	27,6	6.748,2
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	219,5		219,5
Total activo	17.863,9	27,6	17.891,5
PASIVO			
PASIVOS CON EL EXTERIOR	2.527,2		2.527,2
De reserva	348,4		348,4
Otros pasivos con el exterior	2.010,4		2.010,4
Asignaciones de DEG	168,4		168,4
PASIVOS INTERNOS	3.852,1	31,1	3.883,2
Depósitos y obligaciones	3.852,1	16,7	3.868,8
Documentos emitidos por el Banco Central		14,4	14,4
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	392,8		392,8
Total pasivo	6.772,1	31,1	6.803,2
ACTIVO NETO	11.091,8	(3,5)	11.088,3

16. CONTINGENCIAS, COMPROMISOS Y RESPONSABILIDADES

a) CUENTAS DE ORDEN

Los saldos de las cuentas de orden, al 31 de diciembre de 1993, son los siguientes:

	(En millones de pesos)
Operaciones de tesorería	10,8
Operaciones de cambio y créditos externos	557.411,8
Operaciones de custodia y valores en garantía	6.359.664,8
Total	6.917.087,4

b) CONTINGENCIAS

El Banco Central de Chile está involucrado en algunas demandas o juicios aún en trámite, pero cuya resolución se estima no tendrá efecto significativo en los estados financieros al 31 de diciembre de 1993.

17. IMPUESTO A LA RENTA

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

18. RESULTADO DEL EJERCICIO

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

19. HECHOS POSTERIORES

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

ENRIQUE MARSHALL RIVERA
Gerente General

FRANCISCO GARCIA LETELIER
Gerente de Administración y Contabilidad

SUSANA LEON MILLAN
Revisor General

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

ERNST & YOUNG

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 1993 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 Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base 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 estén exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones reveladas 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.

Tal como se contempla en el artículo 75 de la Ley Nº 18.840, el Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a normas dictadas por el Consejo previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Tal como se explica en Nota Nº 1.a), las políticas aplicadas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, salvo respecto de la valorización de los activos y obligaciones en monedas extranjeras.

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1993 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, sobre las bases de contabilidad descritas en la Nota Nº 1.

Tal como se explica en Nota Nº 10, al 31 de diciembre de 1993 se incluyen en Activos Internos $ 1.734.501,5 millones de obligación subordinada de instituciones financieras, de plazo indefinido, derivada de la novación de compra y venta de cartera. De acuerdo a las características de los contratos de novación, la recuperabilidad de la totalidad de dicho monto es incierta, ya que depende exclusivamente de los excedentes futuros que generen dichas instituciones. A esta fecha está en tramitación un proyecto de ley que contempla modificaciones a las condiciones vigentes para la cancelación de dichas obligaciones.

Juan Humud G.

Santiago, 13 de enero de 1994.

BANCO CENTRAL DE CHILE

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