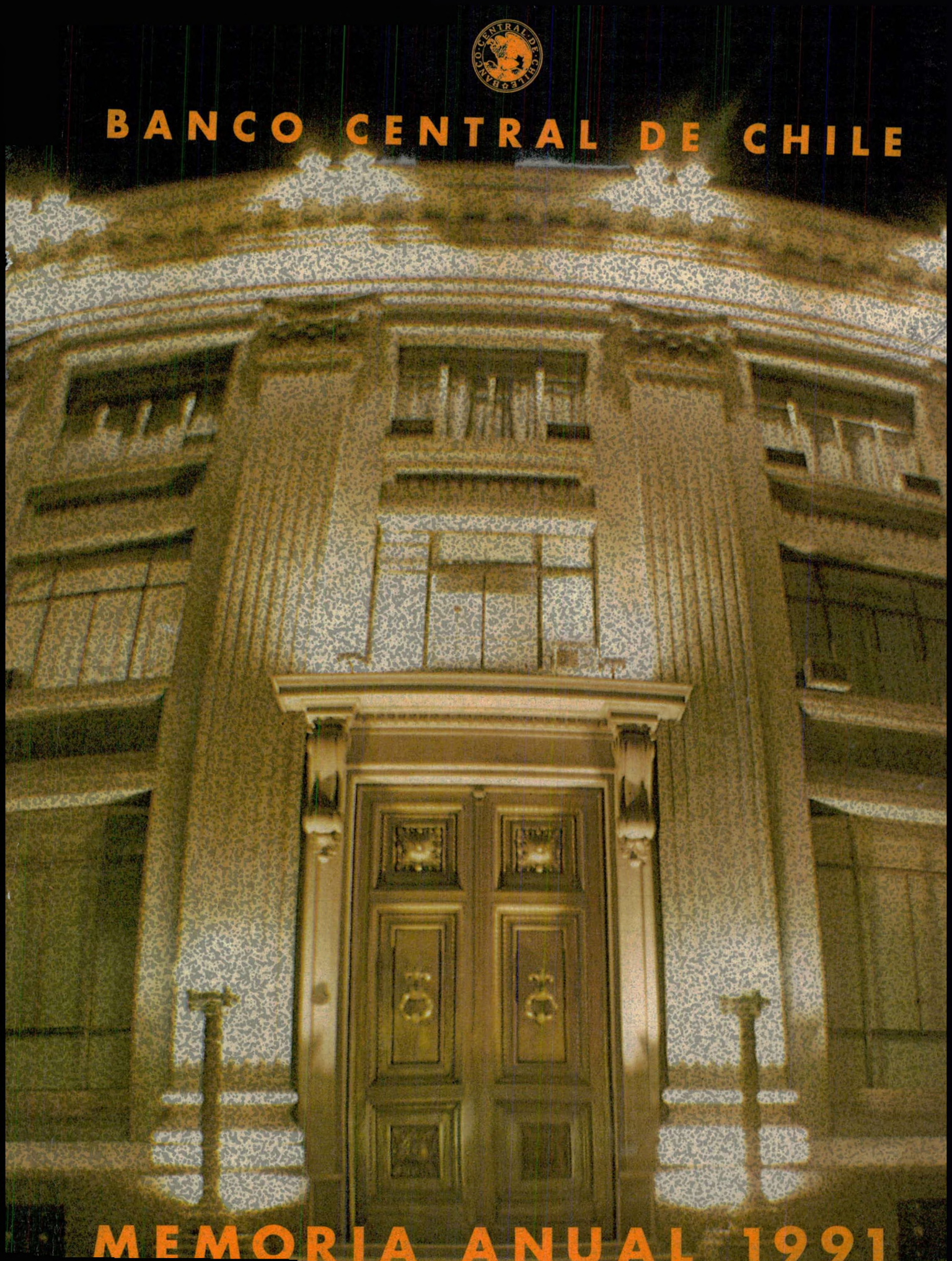
BANCO CENTRAL DE CHILE



MEMORIA ANUAL 1991

ISSN: 0716-2448

BANCO CENTRAL DE CHILE

BANCO CENTRAL DE CHILE

66ª MEMORIA ANUAL
1991

CONTENIDO

AUTORIDADES 5

SUCURSALES 7

CARTA DEL PRESIDENTE DEL BANCO 9

I. INFORME

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1991 11

Panorama general 11
Actividad económica y empleo 16
Inflación y remuneraciones 20
Dinero y tasas de interés 24
Balanza de pagos y política cambiaria 29
La deuda externa 38

ANEXO ESTADISTICO

Cuadro 1: Producto geográfico bruto trimestral 40
Cuadro 2: Producto geográfico bruto sectorial 41
Cuadro 3: Componentes del gasto del PGB 42
Cuadro 4: Coeficientes de ahorro e inversión 43
Cuadro 5: Empleo y desocupación en todo el país 44
Cuadro 6: Indices de precios 45
Cuadro 7: Indice de precios al consumidor 46
Cuadro 8: Indice general de remuneraciones 47
Cuadro 9: Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas 48
Cuadro 10: Tasas de interés de instrumentos reajustables en UF del Banco Central 49
Cuadro 11: Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días 50
Cuadro 12: Variaciones porcentuales de los principales agregados monetarios 51
Cuadro 13: Componentes de los agregados monetarios privados 52
Cuadro 14: Tipo de cambio nominal 53
Cuadro 15: Tipo de cambio observado real 54
Cuadro 16: Balanza de pagos 55
Cuadro 17: Balanza comercial 56
Cuadro 18: Indicadores del comercio exterior 57
Cuadro 19: Servicios no financieros 58
Cuadro 20: Servicios financieros 59
Cuadro 21: Flujos de inversión extranjera neta en Chile 60
Cuadro 22: Aportes brutos de capital al exterior vía Capítulo XII 61
Cuadro 23: Reservas internacionales del Banco Central de Chile 62
Cuadro 24: Deuda externa 63
Cuadro 25: Indicadores de endeudamiento externo 64
Cuadro 26: Rescate de deuda externa de Chile por operaciones de conversión normadas por el Banco Central de Chile 65

GRAFICOS

Gráfico 1: Tasas de crecimiento trimestral del PGB 12
Gráfico 2: Indice de remuneraciones reales 14
Gráfico 3: Tasa de desocupación nacional 20
Gráfico 4: Indice de precios al consumidor 21
Gráfico 5: Tasas de interés medias: mercado y Banco Central 25
Gráfico 6: Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables 26
Gráfico 7: Dinero privado (M1A) 28
Gráfico 8: Tipo de cambio real efectivo sin América Latina 33

ANEXOS

66 1. Principales medidas monetarias y crediticias
69 2. Principales medidas cambiarias y de comercio exterior

II. ESTRUCTURA ORGANICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE
73 DE 1991

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE
75 DE 1991

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1991

CONSEJO

ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente

JUAN EDUARDO HERRERA CORREA
Vicepresidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

ENRIQUE SEGUEL MOREL
Consejero

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

GERENTE GENERAL

ENRIQUE MARSHALL RIVERA

SUBGERENTE GENERAL

ENRIQUE TASSARA TASSARA

FISCAL

JOSE ANTONIO RODRIGUEZ VELASCO

GERENTES DE DIVISION

CAMILO CARRASCO ALFONSO
Operaciones

JOSE LUIS CORVALAN BÜCHER
Administrativo

GUSTAVO DIAZ VIAL
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

RICARDO FFRENCH-DAVIS MUÑOZ
Estudios

FRANCISCO GARCES GARRIDO
Internacional

JORGE PEREZ ETCHEGARAY
Política Financiera (Interino)

GERENTES

AMBROSIO ANDONAEGUI ONFRAY
Cambios Internacionales

SERGIO ARANCIBIA PARODI
Sistemas

PELAYO ARRIETA LASO
Asesor Gerencia de División Operaciones

ANTONIO BARRAZA MESQUIDA
Recursos Humanos

JORGE CARRASCO VASQUEZ
Abogado Subjefe

NICOLAS EYZAGUIRRE GUZMAN
Estudios

MIGUEL FONSECA ESCOBAR
Financiamiento Externo

MARTIN GARCIA CORREA
Tesorero General

FRANCISCO GARCIA LETELIER
Contabilidad y Finanzas

ADOLFO GOLDENSTEIN KLECKY
Internacional

FRANCISCA INFANTE VARGAS
Financiamiento Interno

VICENTE MONTAN UGARTE
Revisor General

DIEGO MONTT BERGUECIO
Instituciones Financieras

JORGE PEREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

ANTONIO ROCO GONZALEZ
Administrativo

JORGE ROSENTHAL OYARZUN
Comercio Exterior

PATRICIO TORTELLO ESCRIBANO
Oficina de Valparaíso

ITALO TRAVERSO NATOLI
Coordinación Deuda Externa

VICTOR VIAL DEL RIO
Abogado Jefe - Secretario General

SUCURSALES
Al 31 de diciembre de 1991

ARICA
VICTOR PEREZ ALVARADO
Agente

IQUIQUE
MANUEL TORRES AGUIRRE
Agente

ANTOFAGASTA
AMADOR GARAY OTAIZA
Agente

VALPARAISO
PATRICIO TORTELLO ESCRIBANO
Gerente

CONCEPCION
NIBALDO SCHÖNFFELDT DE CELIS
Agente

PUERTO MONTT
RAUL HELMKE BORNSCHEUER
Agente

PUNTA ARENAS
FERNANDO CADIZ GARRIDO
Agente (Interino)

BANCO CENTRAL DE CHILE

Santiago, 22 de abril de 1992

Señor
Ministro de Hacienda
Don Alejandro Foxley Rioseco
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 del ARTICULO PRIMERO de la Ley N° 18.840 "Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile", presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1991.

ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente

I. INFORME

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1991

A. Panorama general

Durante el año 1991, la evolución de la economía chilena fue favorable, destacando por una significativa disminución de la tasa de inflación y una positiva recuperación del dinamismo productivo. Estos resultados se lograron en conjunto con un notable desempeño en el sector externo y mayores niveles de ahorro interno.

En el logro de estos objetivos, la política monetaria desempeñó un rol fundamental. Esta estuvo dirigida a consolidar gradualmente los resultados de la política de ajuste adoptada en 1990 y a administrar con cautela la favorable tendencia de una caída en el costo de las importaciones. Esta tarea fue facilitada por una política fiscal responsable, cuidadosa en financiar sus mayores gastos a través de mayores ingresos, mediante lo cual se logró elevar significativamente el ahorro público.

En el marco de la política monetaria implementada en 1991, el Banco Central disminuyó sucesivamente las tasas de interés reales pagadas en sus captaciones en el mercado financiero. En efecto, entre fines de 1990 y 1991 la tasa de interés real anual de los instrumentos a 90 días (PRBC) se redujo de 6,8% a 4,7%. Por esa vía se indujo una disminución de las tasas de captación y colocación del mercado hacia niveles más moderados y consistentes con el equilibrio macroeconómico global, en el contexto de una tasa de inflación decreciente. Asimismo, y con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos de su deuda interna, a partir de marzo el Instituto Emisor reintrodujo pagarés reajustables (PRBC) a 1 año plazo. No obstante, esta vez se optó por la alternativa de recibir ofertas de tasas de interés para dichos instrumentos, con el objeto de acrecentar la participación del mercado en la determinación de las tasas de interés de plazos mayores. Cabe recordar que anteriormente estos pagarés se colocaban a una tasa fija y por la modalidad denominada de ventanilla abierta.

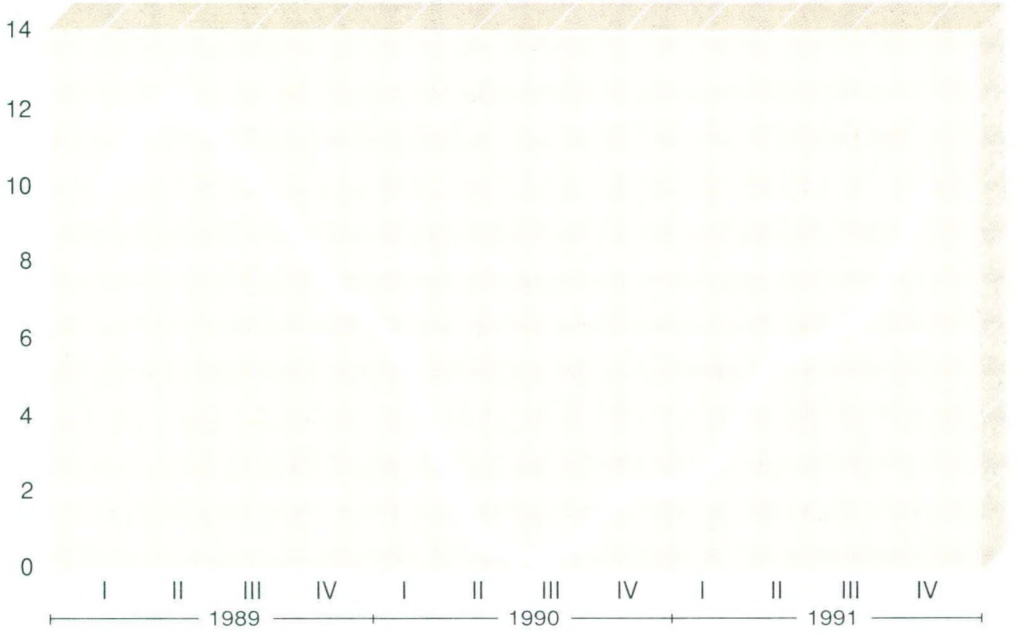
Como se mencionó, el nivel de actividad tuvo un importante incremento respecto al año previo, lo cual se tradujo en un crecimiento del PGB de 6%. Este resultado fue el promedio de una tendencia creciente durante el año, dinámica normal de una recuperación tras un período de ajuste (Gráfico 1).

El crecimiento del producto estuvo liderado por el aumento en las exportaciones de bienes y servicios, las cuales se incrementaron 12,9% en términos reales. A su vez, el consumo creció 5,2%, magnitud inferior al crecimiento de 6% del producto y al 7,1% de aumento del ingreso nacional. Este hecho permitió que en 1991 se alcanzara uno de los más altos niveles de ahorro

GRAFICO 1

Tasas de crecimiento trimestral del PGB

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



nacional calculado como proporción del PGB real de los últimos años, el cual se situó en 20,8% (el ahorro nacional como proporción del PGB nominal fue de 19%). Si bien la formación bruta de capital fijo cayó ligeramente, en torno a 1% en relación a 1990, debido a que finalizaron algunos megaproyectos y a los efectos rezagados del ajuste, la inversión total se mantuvo en niveles superiores a los observados en los años previos y, más aún, se recuperó significativamente hacia fines de año.

Considerando el producto geográfico bruto en términos de su origen, el mayor crecimiento fue exhibido por los sectores proveedores de servicios. En efecto, con la sola excepción del sector pesquero, que creció 8,3%, la mayor variación real anual fue registrada por el sector de transportes y telecomunicaciones (11,9%), seguido del comercio (8,6%) y del sector de electricidad, gas y agua (7,8%). Los demás sectores crecieron a un ritmo inferior al del producto.

Por otra parte, la evolución de la situación ocupacional del país estuvo muy ligada, aunque con algún rezago, con el ritmo de la actividad económica. Así, a pesar de un inicial aumento de la tasa de desocupación, tal situación se revirtió sostenidamente. Al finalizar 1991, se observó a nivel nacional una tasa de desocupación de 5,3%, una de las más bajas en muchos años.

La política de ajuste adoptada en 1990 y el manejo prudente de las tasas de interés durante 1991 permitieron que el vigoroso repunte productivo fuera acompañado por una importante disminución en la tasa de inflación. En efecto, el incremento de los precios al consumidor alcanzó a 18,7% entre diciembre de 1990 e igual mes de 1991, magnitud que se compara favorablemente con el 27,3% observado en el año anterior.

Además de recoger los efectos de la política de ajuste y de una política fiscal consistente con el objetivo de reducir el ritmo de crecimiento en los precios, la caída de la tasa de inflación también fue facilitada por la disminución del costo de las importaciones manifestada durante el año. Este fenómeno fue el resultado de la rebaja de aranceles de 15% a 11% adoptada a mediados de año, de la disminución del tipo de cambio y de la caída de los precios de nuestras importaciones en los mercados internacionales, especialmente de combustibles. Cabe destacar que la política monetaria posibilitó que dichas menores presiones de costos se tradujeran en niveles menores permanentes de la tasa de inflación.

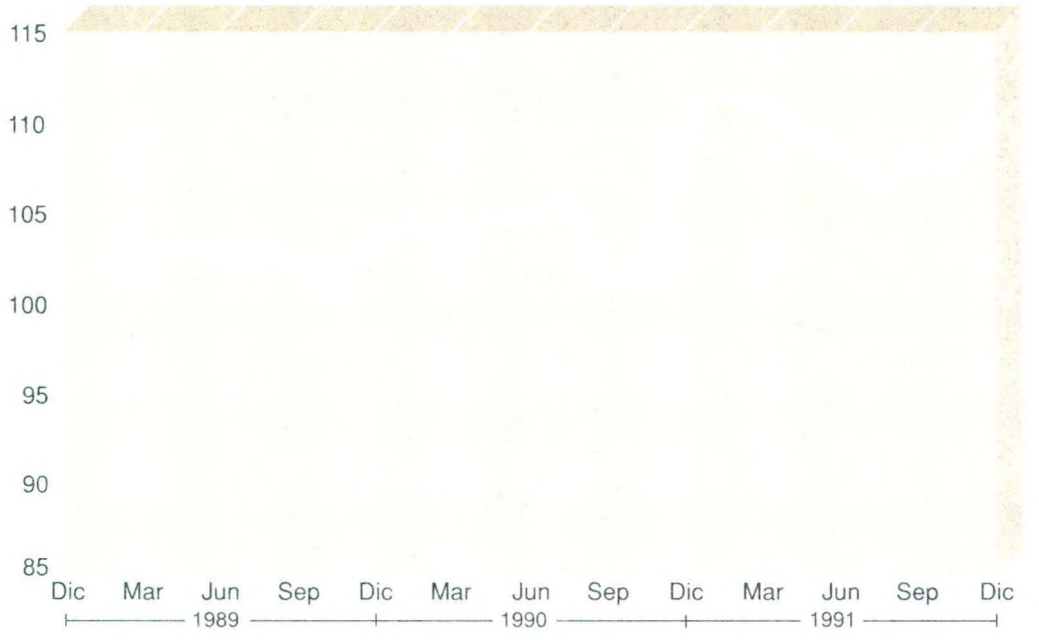
En cuanto a la evolución de las remuneraciones, el patrón de comportamiento de los reajustes salariales de los contratos y convenios colectivos firmados durante 1991 mostró un comportamiento relativamente equilibrado. En efecto, los acuerdos iniciales negociados en dichos convenios, normalmente de dos años de duración, alcanzaron una magnitud media en torno al 2,4% por sobre la inflación pasada. Debido a que esta cifra fue inferior a la tendencia del crecimiento bianual de la productividad que presentó la economía chilena durante el período, se produjo una sistemática reducción de la tasa de incremento nominal de los costos salariales. Sin embargo, debido a que esta evolución fue acompañada de una disminución en el ritmo inflacionario, se observó también un aumento en los salarios reales (Gráfico 2).

Durante 1991, el país volvió a enfrentar una considerable afluencia de divisas, por lo que si bien se mantuvo una política cambiaria similar a la de 1990, previniendo caídas significativas del tipo de cambio real, el Banco Central llevó a cabo un continuo y profundo análisis de los determinantes de la trayectoria de corto plazo del tipo de cambio, así como de su evolución de mediano y largo plazo. Ello para evaluar especialmente el eventual carácter estructural de las nuevas condiciones de la balanza de pagos. Con este objetivo, el Instituto Emisor continuó comprando divisas en el mercado formal cada vez que el tipo de cambio observado tendió a caer

GRAFICO 2

Indice de remuneraciones reales

(Diciembre 1982=100)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

por debajo del piso de la banda, definida en ±5% en torno al dólar acuerdo. Este último parámetro continuó ajustándose en función de la inflación pasada, considerando un descuento por la inflación externa relevante. Dicha política de sustentación del tipo de cambio implicó para el Banco Central acumular un total de 3.000 millones de dólares mediante adquisiciones de divisas durante 1991.

Esta política tuvo como resultado que en 1991 el tipo de cambio real medio, excluyendo América Latina, disminuyera no más de 4% respecto a 1990, y que el Banco Central continuara incrementando sus reservas internacionales. Estas llegaron a totalizar 6.640 millones de dólares a fines del año, equivalentes a 11 meses de importaciones de bienes. No obstante, dicha intervención implicó un déficit de caja del Banco Central, debido a la diferencia entre las tasas de interés que paga por sus pasivos internos y las que recibe por sus reservas internacionales.

Conscientes de que una parte del influjo de divisas se debía al diferencial entre las tasas de interés internas y externas, se tomaron diversas medidas destinadas, directa o indirectamente, a atenuar dicha afluencia de divisas de corto plazo. Así, entre comienzos de marzo y mediados de junio se eliminó transitoriamente el descuento por inflación externa, efectuándose dos revaluaciones compensatorias de 0,7 puntos porcentuales a comienzos y fines de abril. Posteriormente, junto con rebajarse en la segunda mitad de junio los aranceles y el tipo de cambio acuerdo, se estableció un encaje de 20% a los créditos externos. Esta última medida fue complementada con una extensión del impuesto de timbres y estampillas al endeudamiento externo.

Simultáneamente, conforme a la política de abrir gradual y selectivamente la cuenta de capitales, en febrero el Banco Central autorizó a las empresas bancarias para adquirir en el exterior activos financieros de bajo riesgo hasta por un monto equivalente a un 25% de los depósitos a plazo en moneda extranjera captados del público. Un mes más tarde, el Banco Central autorizó a los bancos comerciales para utilizar recursos equivalentes a 30% de dichos depósitos en el financiamiento del comercio exterior, proporción que fue alzada a 40% en abril y a 60% en mayo. Por otro lado, a mediados de junio se permitió a los bancos financiar operaciones de comercio exterior entre terceros países pertenecientes a la ALADI, por un monto equivalente al 25% de sus depósitos a plazo en moneda extranjera. Asimismo, se modificó el Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, autorizando a los inversionistas extranjeros que hubiesen ingresado capitales bajo esta normativa, a remesar su capital a partir del cuarto año desde su ingreso, si previamente se entera al Banco Central un porcentaje sobre la inversión total. Además, se flexibilizó significativamente la normativa que regula la inversión en el exterior de personas naturales y jurídicas, estipulada en el Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, y se extendieron los plazos máximos para que los exportadores puedan efectuar sus retornos y liquidaciones de divisas.

Las medidas anteriores, junto a otras de menor significación relativa, permitieron una reversión de la entrada neta de capitales de corto plazo. En efecto, ésta pasó de un influjo positivo de 1.250 millones de dólares en 1990 a una salida neta de 220 millones de dólares en 1991. Se sumó a esto una disminución de 1.000 millones de dólares en el ingreso neto de capitales de mediano y largo plazo, producto de menores influjos destinados a fondos de inversión, menores montos de conversión de pagarés de deuda externa y la repatriación de algunos capitales asociados al Capítulo XIX. La inversión extranjera directa, depurada de la inversión de cartera y en pagarés de deuda externa, aumentó respecto a 1990 en 340 millones de dólares.

Esta moderación en la entrada de capitales no impidió que se registrara un importante superávit en la balanza de pagos, que alcanzó a 1.240 millones de dólares. Este resultado se debió

esencialmente al buen desempeño que mostraron las transacciones de bienes y servicios con el exterior. Además, la cuenta corriente arrojó un saldo positivo de 90 millones de dólares.

Este resultado fue significativamente influido por la disminución del saldo neto de servicios no financieros, el que se redujo de 490 millones de dólares en 1990 a sólo 5 millones de dólares en 1991. Como se ha mencionado, también fue determinante el mayor superávit de la Balanza Comercial, el cual aumentó de 1.270 a 1.580 millones de dólares. Ello se debió al aumento en 7,5% del valor de las exportaciones, el cual más que compensó la recuperación de 5,4% en el valor de las importaciones.

El buen desempeño de las cuentas externas, junto al positivo panorama en materia de empleo, los crecientes niveles de ahorro e inversión y la adecuada evolución de la oferta y demanda agregada, dejaron al país en una posición fortalecida para continuar un proceso de crecimiento sostenido, unido a tasas de inflación cada vez menores.

B. Actividad económica y empleo

Durante 1991, el producto geográfico bruto creció en 6%. El repunte observado en la actividad económica fue ascendente y sostenido a lo largo del año. En efecto, luego de crecer 2,4% en el primer trimestre, el producto finalizó con una variación positiva de 9,9% en el último período del año, pasando por incrementos de 5,6% y 6,2% en el segundo y tercer trimestre, respectivamente (Cuadro 1). Similar tendencia registró el Indice Mensual de Actividad Económica (IMACEC), lo cual contrastó con la evolución del año 1990, cuando dicho índice siguió una tendencia claramente descendente a lo largo del año.

El repunte del crecimiento económico observado en 1991, bajo un entorno externo poco dinámico, caracterizado por síntomas recesivos en la economía de Estados Unidos y Canadá, una crisis en los países de Europa del Este, y un leve crecimiento en América Latina y el Caribe, demuestra la superación del período de ajuste iniciado en 1990 y confirma la solidez del proceso de expansión de la economía chilena.

B.1. Producción Sectorial

La positiva evolución del producto a nivel agregado se observó también en cada uno de los sectores productivos, destacando especialmente la notable expansión del sector transporte y

comunicaciones y la recuperación del sector pesquero (Cuadro 2). El alto crecimiento mostrado por el sector transporte y comunicaciones, de 11,9%, se explica, al igual que en años recientes, por el especial dinamismo del subsector de comunicaciones.

La importante recuperación del sector pesca, que pasó de una caída de 10,3% en 1990 a una expansión de 8,3% en 1991, fue el resultado del mayor nivel de captura con destino industrial ante la recuperación de la biomasa. Esta expansión en el promedio anual se obtuvo a pesar de haberse registrado una contracción de los niveles de actividad durante el primer semestre del año. Esto último, se debió a problemas de captura en la zona Norte y a la disminución de la demanda de pescado para consumo en fresco por efectos del brote de cólera.

A su vez, el crecimiento de 8,6% del sector comercio se basó principalmente en la mayor comercialización de bienes de consumo importados y, en menor medida, en la de bienes producidos internamente.

En el caso del sector de electricidad, gas y agua, el crecimiento de 7,8% se debió a la mayor generación de energía eléctrica, inducida tanto por la normalización en la generación de las centrales hidroeléctricas, debido al término del período de sequía, como a la mayor demanda proveniente de la reactivación del aparato productivo. Debe considerarse aquí también el efecto positivo que tuvo la incorporación de las centrales eléctricas Alfalfal, Canutillar y Pehuenche.

La recuperación de la actividad minera, que pasó de una tasa de crecimiento de –0,7% en 1990 a casi 5% en 1991, fue influida principalmente por el inicio de las actividades de producción del mineral de cobre La Escondida y por el aumento de la minería del hierro debido a la puesta en marcha de una nueva planta de pellets en Huachipato.

El sector agropecuario-silvícola registró un crecimiento de sólo 1,2%. Ello fue el resultado de tendencias contradictorias que mostraron, por una parte, un sostenido crecimiento de la producción pecuaria y, por otra, un estancamiento de las actividades agrícolas. Estas últimas se vieron afectadas por la sequía, en el caso de los cultivos anuales cuyas cosechas corresponden a las siembras de 1990, y también por los efectos del cólera en la producción hortícola. No obstante, la expansión de la producción destinada al mercado externo, especialmente la frutícola y la celulosa, contrarrestó en parte el descenso en los cultivos anuales.

La vigorosa recuperación de la industria manufacturera, que pasó de un virtual estancamiento en 1990 a un crecimiento de 5,5% en 1991, se vio impulsada por el aumento de la actividad

en varias ramas industriales, principalmente productos de caucho (42%), plásticos (22%), imprentas y editoriales (29%), textiles y vestuario (11%), celulosa y papel (9%), y productos minerales no metálicos (8%).

Finalmente, la expansión de 4,7% en el sector de la construcción durante 1991 (2,5% en 1990), se debió al aumento de la edificación habitacional y no habitacional, que más que compensó la caída experimentada por las construcciones asociadas a grandes proyectos de ingeniería. Varios de estos últimos finalizaron durante 1990.

Si bien es cierto que el PGB logró un crecimiento de 6%, el Ingreso Nacional Bruto Disponible Real se expandió en 7,1%. Ello se debió al mejoramiento en la relación de precios de intercambio de bienes y servicios, cuyo índice respecto de 1990 se incrementó en 2,2%, y a un significativo aumento de las transferencias corrientes. En la mejora de los términos de intercambio incidió el alza en los precios de las exportaciones distintas del cobre y la baja en el precio del petróleo y de otros bienes intermedios.

B.2. Composición del Gasto

Por el lado de la demanda, durante 1991 la expansión de la actividad económica fue liderada por el crecimiento del volumen de las exportaciones de bienes y servicios, cuyo incremento fue de 12,9% (Cuadro 3). En este aumento real incidió especialmente el mayor volumen exportado de cobre (10,1%) debido a la incorporación de Minera La Escondida al proceso productivo, como también al crecimiento del volumen del resto de los productos de exportación, el cual alcanzó 14,0%.

Por su parte, el volumen de importaciones de bienes y servicios creció en 8,5%, destacando el aumento significativo de las de bienes de consumo e intermedios. En efecto, mientras que las importaciones de bienes de consumo, especialmente electrodomésticos y automóviles, registraron un incremento de 31% en términos reales, las de bienes intermedios crecieron en 11%. Entre los factores que explican esta expansión cabe mencionar la recuperación de la producción, la disminución del tipo de cambio real y la rebaja arancelaria. El volumen de las importaciones de bienes de capital se redujo en 11,6%, revirtiéndose sin embargo la tendencia negativa a contar del cuarto trimestre del año.

El gasto en consumo total de la economía aumentó en torno a 5,2%, lo que se debió a un incremento del consumo privado en 5,4% y del gobierno en 3,6%. El consumo privado per cápita fue mayor en 3,9% respecto a 1990. A su vez, la expansión del gasto en consumo del

Gobierno, referido a la compra neta de bienes y servicios y la contratación de personal para proveer bienes y servicios se concentró especialmente en salud y educación, y en menor medida en la administración pública en general.

Con respecto a la inversión en capital fijo, se observó un leve descenso de 1% respecto al año anterior. Ello se explica fundamentalmente por el término de varios megaproyectos de inversión que tuvieron una fuerte gravitación en las cifras correspondientes a los años 1989 y 1990. No obstante, esta variable mostró una notoria y sostenida recuperación a lo largo del período, llegándose finalmente a una tasa de inversión en capital fijo de 18,2% para el año 1991. En la recuperación de la tasa de inversión a lo largo del año tuvo una importante incidencia el dinamismo que mostró el sector de la construcción en vivienda y obras públicas así como en la edificación para uso industrial. A pesar de su descenso en la primera mitad del año, la tasa de inversión global de 1991 fue una de las más altas de los últimos años.

Cabe destacar que en 1991 el ahorro nacional bruto, en términos reales creció 14,5% respecto del nivel que registró en 1990, año en que su incremento real fue de 0,2%. Como proporción del PGB real, el ahorro nacional pasó de 19,2% en 1990 a 20,8% en 1991 (en términos del PGB nominal, el coeficiente de ahorro subió de 17,5% en 1990 a 19,0% en 1991). Este incremento de ahorro se explica tanto por aumentos en el ahorro público, i.e. Gobierno General y empresas públicas, como en el ahorro del sector privado. La mantención de un alto y creciente nivel de ahorro interno, sumado a una solvente posición externa, es uno de los requisitos fundamentales para una expansión económica dinámica y sostenida en los próximos años.

B.3. Empleo

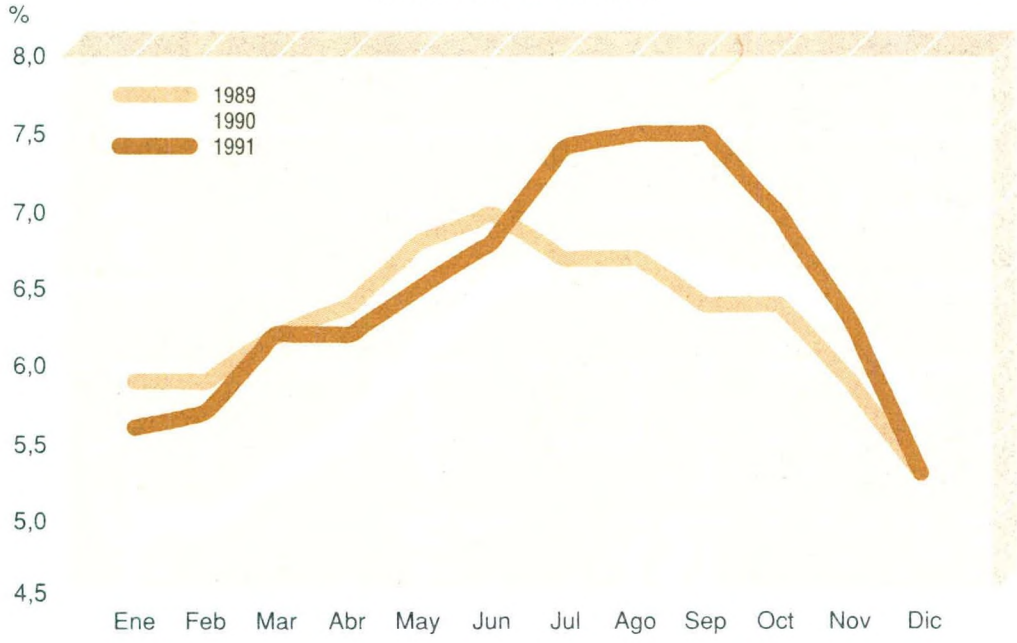
El dinamismo observado en la actividad económica durante 1991 incidió de manera importante, aunque con cierto rezago, sobre la evolución de la situación ocupacional del país (Gráfico 3). En efecto, durante los primeros meses del año se verificó un gradual incremento de la tasa de desocupación, tanto por factores estacionales como por el natural rezago que existe en la generación de empleo como respuesta a la recuperación de la actividad económica real. No obstante, en los últimos meses del año comenzó a experimentarse una franca recuperación de la situación ocupacional, finalizando 1991 con una tasa de desocupación a nivel nacional de 5,3%, una de las más bajas de la historia del país (Cuadro 5).

La evolución de la tasa de desempleo se explicó, en parte, por la evolución de la fuerza de trabajo, la que en 1991, al igual que en 1990, registró un bajo ritmo de crecimiento. A partir de mediados de 1991, sin embargo, se observó una cierta reversión de esta tendencia y hacia

GRAFICO 3

Tasa de desocupación nacional

(Promedios móviles trimestrales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

fines del período se dinamizó también la creación de empleos, debido a la sostenida intensificación de la actividad económica y al fortalecimiento de la inversión. Es así como en el último trimestre (octubre-diciembre) se llegó a un crecimiento del empleo de 1,8% (respecto a igual período de 1990), lo que contribuyó significativamente a la creación de 80.000 nuevos puestos de trabajo durante el año (Cuadro 5).

C. Inflación y remuneraciones

Durante 1991, se registraron avances significativos en el proceso de reducción de la inflación, alcanzándose con éxito la meta definida en septiembre de 1990 para este período. En efecto, el ritmo de incremento de los precios al consumidor entre diciembre de

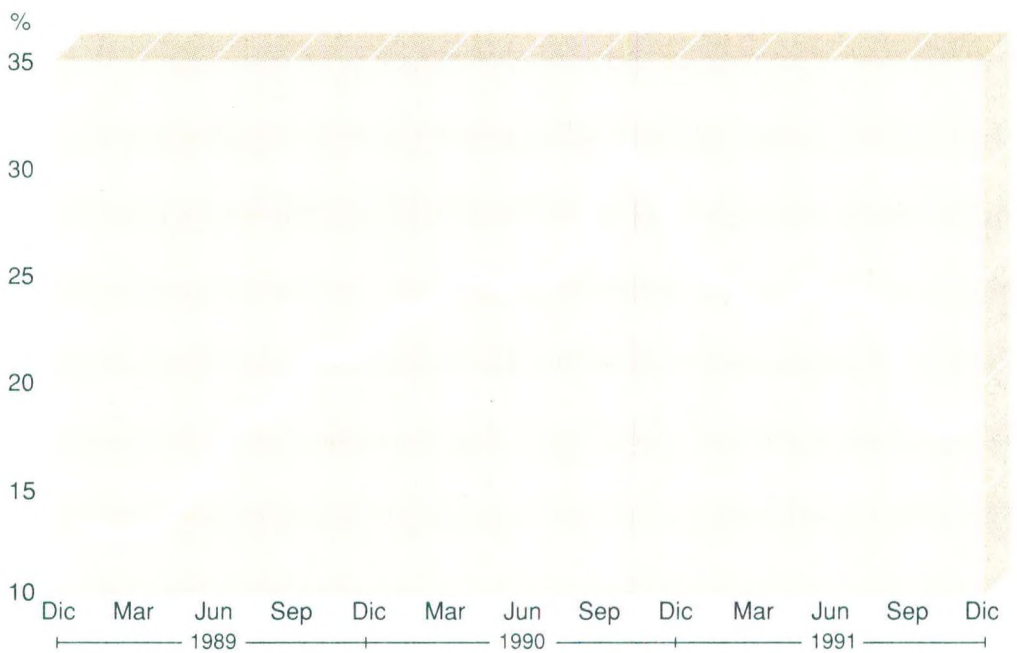
1990 e igual mes de 1991 alcanzó a 18,7%, cifra muy cercana al objetivo fijado en torno al 18%, y sustancialmente inferior al 27,3% observado en el año anterior (Gráfico 4 y Cuadro 6). Una disminución análoga se produjo en el ritmo de crecimiento de los precios al por mayor (Cuadro 6).

La estricta política de ajuste, encauzada a partir de comienzos de 1990 para contrarrestar la sobreexpansión de la actividad, fue fundamental para el logro de la importante reducción de la tasa de inflación. De no haberse optado en aquel momento por seguir ese camino, la tendencia creciente de aumento en los precios hubiese continuado, llevando la economía a una situación insostenible en 1991. En cambio, la adopción de decididas medidas para restringir la expansión del gasto crearon las bases para frenar y revertir esa tendencia. Así, el posterior proceso de normalización de las tasas de interés durante la segunda mitad de 1990 y 1991 permitió aquilatar los beneficios de la menor inflación, junto con permitir una adecuada recuperación del dinamismo productivo.

GRAFICO 4

Indice de precios al consumidor

(Variación en 12 meses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

El impacto antiinflacionario de la política de ajuste sólo se hizo plenamente evidente en la tasa de inflación anual de 1991 debido, en parte, a los rezagos inherentes al proceso de transmisión de la política monetaria a los precios. La relativa lentitud en el ajuste de los precios ya se había manifestado durante el ciclo expansivo de 1988 y 1989: mientras el incremento de la producción durante dicho ciclo se manifestó con fuerza a fines de 1988 y comienzos de 1989, el proceso de aceleración de los precios sólo se manifestó en forma gradual, mostrándose con mayor intensidad recién hacia fines de 1989. De la misma forma, el ajuste restrictivo a la demanda agregada se fue transmitiendo a los precios y salarios en forma paulatina, a un ritmo determinado por la velocidad con que los agentes económicos fueron ajustando sus contratos, decisiones y expectativas a las nuevas condiciones.

Los rezagos observados en la reducción de la inflación se debieron también, en parte importante, a la particular coyuntura internacional que debió enfrentar la economía en la segunda mitad de 1990 y comienzos de 1991. Cabe recordar que entre mayo y julio de 1990 la tasa anualizada de inflación ya se había reducido a un 25% y que su tendencia previsible en los meses venideros era hacia la baja. Sin embargo, el proceso de reducción de la inflación no se mantuvo, debido al adverso impacto que tuvo la sustancial alza en los precios internacionales del petróleo causada por la crisis del Golfo Pérsico a comienzos de agosto de ese año. Si bien dicho impacto de costos posteriormente se revirtió, este evento interrumpió transitoriamente el proceso de reducción gradual de la inflación que se venía consolidando.

De este modo, los frutos de la política de ajuste en términos de reducir la inflación sólo comenzaron a manifestarse con claridad desde fines de 1990, cuando se observaron inflaciones mensuales menores a 1% que permitieron que el aumento acumulado de los precios al consumidor entre noviembre de 1990 y febrero de 1991 fuera de sólo 2%. Aunque desde un comienzo estuvo claro que estas cifras eran inferiores a la tendencia inflacionaria subyacente, ya que estaban influidas por la reducción del precio de los combustibles y la estacionalidad de los precios de algunos productos alimenticios, que habían registrado valores anormalmente altos en septiembre y octubre, ellas eran plenamente coherentes con las metas de la política en ejecución.

Desde otra perspectiva, la contribución de la política de ajuste a la reducción de las presiones inflacionarias también quedó de manifiesto en el patrón de comportamiento de los reajustes salariales contenidos en los contratos y convenios colectivos firmados durante 1991. En efecto, en los acuerdos logrados, normalmente de dos años de duración, se fijaron reajustes iniciales que alcanzaron una magnitud media de 2,4% por sobre la inflación pasada (Cuadro 9). En la medida en que esta cifra fue significativamente inferior a la tendencia del crecimiento bianual

de la productividad que presentó la economía chilena durante el período, ella permitió una gradual pero persistente reducción del incremento nominal de los costos salariales. No obstante, dado que simultáneamente disminuyó la inflación, esto no impidió que se concretara un aumento importante en los salarios reales percibidos por los trabajadores (Cuadro 8).

La significativa reducción de la inflación durante 1991, además de recoger los favorables efectos de la política de ajuste iniciada el año previo, fue también apoyada por la paulatina disminución del costo de los productos importados. Como se desprende del análisis anterior, parte de esa disminución de costos se debió a una reversión del alza anterior del precio internacional del petróleo. En efecto, el precio interno de la gasolina, que había subido 62% entre diciembre de 1989 e igual mes de 1990, se redujo en términos nominales en 5% durante los doce meses siguientes, de modo tal que en diciembre de 1991 su precio en términos reales fue sólo cerca de 2% mayor al de igual mes de 1989.

Adicionalmente, durante 1991 se registró también una importante moderación en el ritmo de crecimiento de los precios internos de los productos importados diferentes a los combustibles. Parte de este fenómeno se debió a las medidas económicas tomadas en junio, motivadas por la mejora estructural en la situación externa de la economía. Estas medidas consistieron en una rebaja de los aranceles aduaneros de 15% a 11% y en una revaluación del dólar acuerdo que permitió una disminución del tipo de cambio observado, con lo cual el costo de importar disminuyó en 5,4%. Adicionalmente, durante 1991 los precios internacionales de las importaciones chilenas crecieron menos que la inflación internacional, tendiendo incluso a caer en términos nominales respecto al año anterior; en efecto, según estimaciones preliminares, al compararse los promedios de 1991 con los de 1990, dicha disminución alcanzó a 4,3%. Por consiguiente, la moderación en el ritmo de crecimiento de los precios internos de los productos importados fue un reflejo tanto de factores internos como externos.

Aun cuando el menor costo de los bienes importados fue un elemento que afectó favorablemente la tasa de inflación de 1991, su incidencia fue contrarrestada por otras variables. En efecto, significativas alzas de precio en los alimentos, los cuales incrementaron su valor medio en 28% entre diciembre de 1990 e igual mes de 1991, impactaron fuertemente sobre la tasa de aumento en los precios (Cuadro 7). Sin embargo, el manejo prudente y cauteloso de la política monetaria permitió mantener un adecuado equilibrio macroeconómico y, a su vez, reforzar las tendencias para una reducción duradera de la tasa de inflación.

En este sentido, es preciso señalar que el déficit de caja del Banco Central, unido a las operaciones de cambio que éste realizó durante 1991, no ejercieron presión sobre la tasa de

inflación. Ello se debió a que el Banco Central pudo colocar sin problemas los instrumentos financieros necesarios para regular la expansión monetaria y mantener tasas de interés consistentes con el equilibrio macroeconómico. En efecto, cada vez que las operaciones cambiarias alcanzaron gran magnitud, o que hubo vencimientos considerables de documentos financieros, el Instituto Emisor no tuvo inconvenientes en neutralizar su potencial impacto expansivo sobre la emisión, el gasto y la inflación.

En síntesis, durante 1991 se verificó una importante disminución de la inflación junto a un equilibrado proceso de crecimiento productivo. Este favorable resultado fue posibilitado por los efectos de la política de ajuste implementada en 1990 y la política monetaria de 1991, y fue facilitado por una política fiscal balanceada.

D. Dinero y tasas de interés

D.1. La Política Monetaria

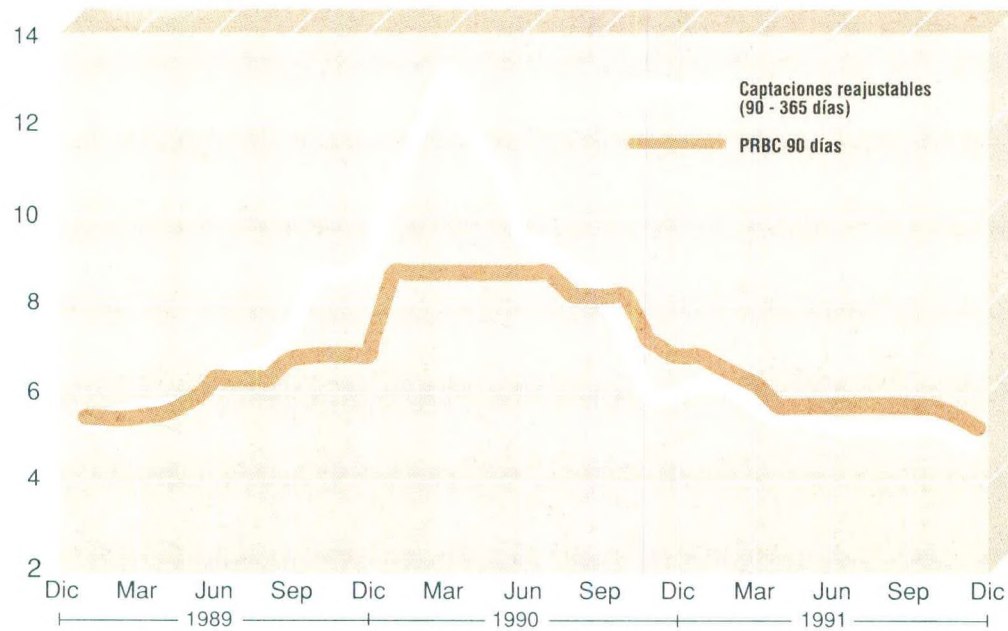
Durante 1991, el Banco Central continuó utilizando como principal instrumento de política monetaria el manejo de la tasa de interés real que paga por sus captaciones de corto plazo en el mercado financiero, la que se regula atendiendo a las condiciones macroeconómicas prevalecientes en la economía. En este contexto, como lo ha señalado reiteradamente el Banco Central, los agregados monetarios se ajustan pasivamente a los saldos demandados por el público.

Luego del ajuste producido en el primer semestre de 1990, cuando el Banco Central decidió elevar significativamente la tasa de interés de sus pagarés, las tasas de mercado así como las de los instrumentos del Instituto Emisor observaron una tendencia a la baja. La evolución decreciente de ambas tasas de interés, producto de sucesivas rebajas de las tasas de los pagarés a 90 días del Banco Central (Cuadro 10), fue posible gracias a la moderación del gasto interno que se evidenció a partir del segundo trimestre de 1990. La estrecha relación en la evolución de ambas tasas se aprecia claramente en el Gráfico 5. En efecto, ahí se observa que a partir del segundo semestre de 1990 ambas tasas de interés comenzaron a declinar, tendencia que continuó durante 1991. Así, mientras a fines de 1990 el Instituto Emisor ofrecía sus pagarés reajustables de 90 días a 6,8%, a fines de 1991 esta tasa había caído a 4,7% (Cuadro 10). De la misma manera, la tasa de interés real de captación para operaciones de 90 a 365 días cayó de un promedio de 9,4% en 1990 a 5,4% en 1991 (Cuadro 11 y Gráfico 6). Por su parte, la tasa

GRAFICO 5

Tasas de interés medias: mercado y Banco Central

(Porcentajes)



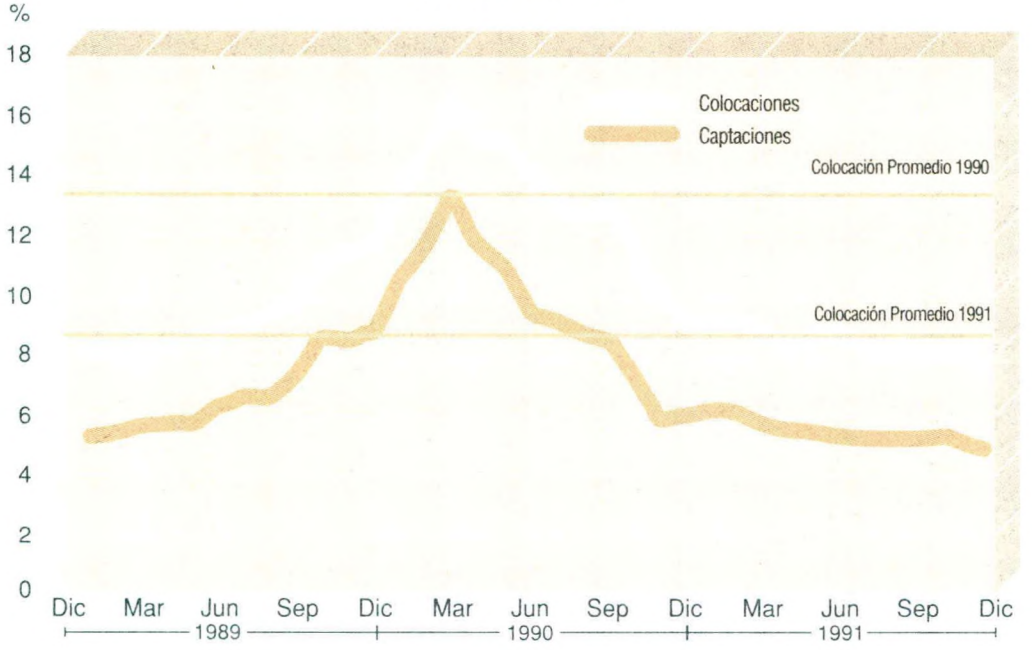
de interés real de colocación de fondos, que es la más determinante para las decisiones de gasto, tanto en bienes de consumo como de inversión de los agentes privados, fue la que mostró la mayor disminución, al bajar de un promedio en 1990 de 13,3% a 8,5% en 1991 (Cuadro 11). El diferencial de tasas –"spread"– medio bancario para estas operaciones también cayó durante 1991 en casi 0,8 puntos porcentuales, respecto del nivel registrado en 1990.

El principal instrumento financiero de política monetaria continuó siendo el PRBC (Pagaré Reajustable del Banco Central) a 90 días, para el cual existió ventanilla abierta durante todo el año. En efecto, el Banco Central ofreció continuamente este instrumento a una tasa real fijada en función de la sistemática evaluación por parte del Instituto Emisor de las condiciones de la economía (Cuadro 10). También se siguió ofreciendo Pagarés Descontables (PDBC) a 30 días a tasas nominales variables, según la proyección de inflación de treinta días por parte del Banco Central. En marzo se reintrodujeron los PRBC a 1 año, los cuales se habían dejado de vender en agosto de 1990. En esta ocasión, sin embargo, se decidió licitar dichos instrumentos

GRAFICO 6

Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables

(Promedios mensuales)



en una modalidad que permitió a los agentes del mercado ofrecer monto y tasa de interés, reservándose el Banco Central la decisión respecto de la tasa de corte para la aceptación de las ofertas. Este nuevo instrumento permitió al Banco Central refinanciar su deuda a un plazo algo mayor al prevaleciente hasta entonces, y de este modo comenzar a mejorar el perfil de vencimientos de dicha deuda. Esta modalidad de licitación, en contraposición a la venta a través de ventanilla abierta, permitió darle un mayor rol al mercado en la determinación de la tasa de interés de más largo plazo.

Lo anterior es determinante para comprender la orientación de la política monetaria seguida por el Instituto Emisor desde comienzos de 1991. Esta consiste, en síntesis, en fijar sólo las tasas de sus pagarés de más corto plazo (a 30 y 90 días) y en licitar los pagarés a plazos mayores. El objetivo es utilizar como instrumento de política monetaria las tasas de interés de corto plazo –al igual como se hace en la mayor parte de los países del mundo– y dejar más espacio al mercado en cuanto a la determinación de tasas a plazos mayores. Conjuntamente con lo anterior, se

estimó conveniente volver a activar instrumentos a mayor plazo con el objetivo de mejorar la distribución del perfil de vencimientos de la deuda interna del Banco Central.

D.2. La Evolución de los Agregados Monetarios

Bajo una política de tasas de interés, como la seguida por el Banco Central de Chile, la evolución del dinero observado es principalmente un reflejo de la trayectoria en la cantidad demandada de dinero por parte de los agentes económicos. Dicha trayectoria, a su vez, depende del crecimiento de la economía, del costo de mantener saldos reales, de factores estacionales y de ciertas perturbaciones de carácter transitorio.

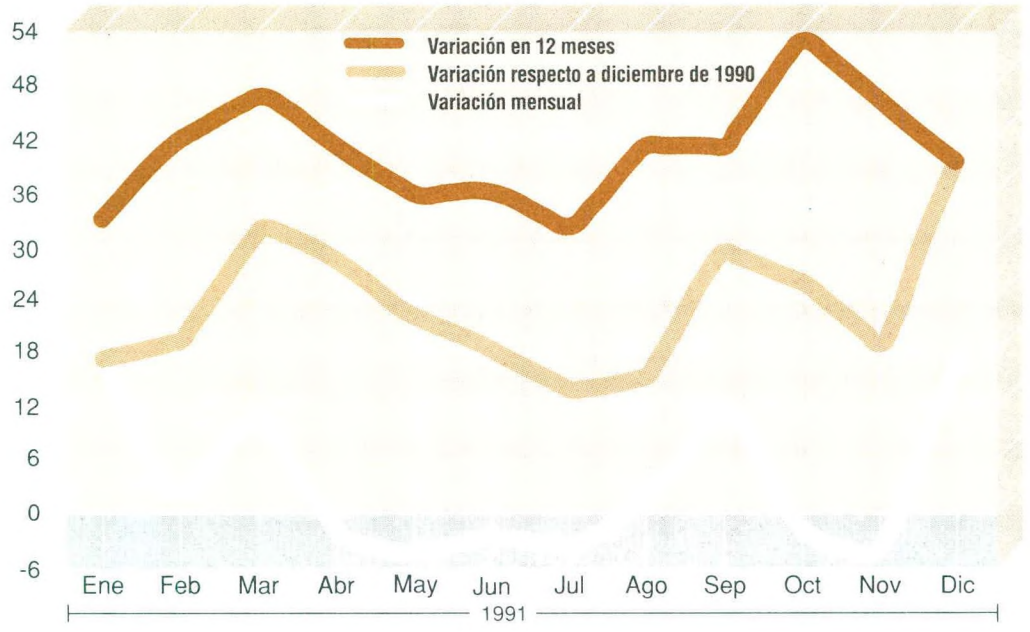
Así, por ejemplo, un mayor nivel de actividad o una disminución en el costo de mantener dinero producirá un aumento de la demanda de saldos monetarios reales que se traducirá en un incremento en la cantidad real de dinero. Esto es precisamente lo que pasó durante 1991. En efecto, el nivel de actividad fue sustancialmente mayor al de 1990, mientras que las tasas de interés nominales, representativas del costo de mantener dinero, disminuyeron tanto por la baja en las tasas reales de interés como por la disminución de 8,6 puntos porcentuales de inflación en relación a 1990. Esto se reflejó en un incremento nominal anual del dinero (medido como M1A) de 40%, que corresponde a un crecimiento real de cerca de 18% (Cuadro 12). Cabe destacar que durante 1990, y por razones equivalentes, aunque de signo contrario a las de 1991, la cantidad nominal de dinero creció sólo en 12%, lo que significó para ese año una caída en la cantidad real de 12%.

Lo anterior revela la alta sensibilidad que tiene en Chile la demanda de saldos monetarios reales respecto, principalmente, del costo de mantener dinero. Este último fluctuó fuertemente durante 1990 y 1991, en parte por lo cambios que experimenta mes a mes el Indice de Precios al Consumidor los que fueron amplificados durante ese período por las variaciones en la tasa real de interés provenientes del proceso de ajuste de 1990 y de su gradual relajación hasta fines de 1991. El Gráfico 7 muestra la evolución mensual del dinero durante 1991. Tal como se señaló, M1A exhibió fuertes fluctuaciones –su cantidad nominal aumentó en seis meses y cayó en otros seis meses– reflejo de la volatilidad de la tasa de inflación y del cambio experimentado por la tasa de interés real. El primer trimestre estuvo marcado por una fuerte expansión de M1A (32,5%), que se explica principalmente por la baja tasa de inflación durante dicho trimestre. En el segundo trimestre, con el aumento de la inflación, la tendencia se revirtió y el dinero cayó en términos nominales. Es así como a fines del primer semestre la variación en seis meses de M1A bajó a 19,3%. Durante el tercer y cuarto trimestre se recuperó el crecimiento de M1A, debido al aumento de la actividad económica y a la notable influencia

GRAFICO 7

Dinero privado (M1A)

(Porcentajes)



de carácter estacional de los meses de septiembre y diciembre, que tradicionalmente registran crecimientos importantes del dinero.

En síntesis, las significativas fluctuaciones en los saldos monetarios mensuales tienen su origen principalmente en factores estacionales, la pronunciada variabilidad en las tasas mensuales de inflación y en los movimientos aleatorios de la demanda de dinero.

Este tipo de fenómenos sugiere la inconveniencia de guiar la política monetaria de corto plazo a base de la evolución de determinados agregados monetarios . En efecto, intentar mantener una regla de crecimiento parejo para la cantidad de emisión o de dinero produciría significativas y frecuentes fluctuaciones en las tasas de interés, con los consecuentes efectos adversos sobre el sector financiero, la inversión y el nivel de actividad. En cambio, las fuertes fluctuaciones que registra la demanda de dinero de corto plazo justifican formular la política monetaria a base de metas de tasas de interés, lo que contribuye a la estabilidad de la operatoria

del sector financiero y del gasto agregado, con los consecuentes efectos favorables sobre la inversión, la actividad económica y el empleo. Obviamente, lo anterior no significa que la evolución de los agregados monetarios no juegue ningún rol en la conducción de la política monetaria. Por el contrario, dicha evolución cumple con la importante función de servir como indicador de política monetaria en plazos más largos.

Durante 1991, la emisión registró grandes variaciones mes a mes, aumentando en el año en 50,7%. La principal diferencia con la evolución anual de M1A se explica por el apreciable crecimiento de la emisión observado durante diciembre (28,9%), el que a su vez fue producto de un inusual incremento del encaje en dicho mes (49,7%). Como se sabe, éste está constituido por billetes y monedas disponibles en caja en el sistema financiero o depositados a la vista en el Banco Central. La situación observada en diciembre fue esencialmente transitoria, toda vez que se revirtió al mes siguiente, y se debió a que el sistema financiero pospuso la constitución del encaje durante noviembre, por lo que debió completarlo en los primeros días de diciembre.

Como se sabe, las variaciones en la emisión tienen su origen básicamente en las operaciones de cambio y en la colocación neta de instrumentos financieros del Banco Central. Tanto en 1990 como en 1991 las operaciones de cambio contribuyeron a expandir la emisión, mientras que la colocación neta de pagarés tuvo el efecto contrario. Sin embargo, es importante destacar que siempre que las operaciones cambiarias alcanzaron una magnitud importante o que hubo vencimientos considerables de su deuda interna, el Banco esterilizó la emisión generada por esos conceptos a través de la colocación de nuevos pagarés. Un ejemplo claro de lo anterior se observó en octubre de 1991, mes en el que la emisión disminuyó en términos absolutos, en circunstancias de que el Banco Central debió comprar una significativa cantidad de divisas.

E. Balanza de pagos y política cambiaria

E.1. La Política Cambiaria

Durante los últimos años la política cambiaria fue exitosa en contribuir a la mantención de un tipo de cambio real relativamente alto y estable, de gran importancia para promover el desarrollo del sector exportador chileno. El considerable crecimiento exhibido por este sector –entre 1985 y 1991 las exportaciones de bienes crecieron desde US$ 3.800 millones a cerca de US$ 9.000 millones, es decir, 15,5% promedio al año– demuestra, en parte, los resultados de esta política. Asimismo, las exportaciones de bienes y servicios pasaron de

representar un 27% del PGB real en 1985 a un 33% en 1991, lo que resalta la importancia de este sector en el crecimiento global de la economía chilena durante el período mencionado.

Sin embargo, debe destacarse también que la evolución y tendencia de largo plazo del tipo de cambio real es afectada adicionalmente por factores ajenos a la política cambiaria del Banco Central. En tal sentido no es posible, ni tampoco conveniente, que el Banco Central modifique sistemática y permanentemente la tendencia que el mercado imprime a esta variable. Esto no implica que lo óptimo sea tener una total flexibilidad cambiaria, debido a que el tipo de cambio suele presentar grandes fluctuaciones y sobrerreacciones ante fenómenos transitorios. Estas fluctuaciones pueden tener efectos negativos sobre los flujos de comercio, la inversión y el nivel de actividad interno, por cuanto generan un alto grado de incertidumbre con respecto a este precio relativo clave. Por ello, el rol del Banco Central es especialmente importante en atenuar fluctuaciones transitorias que puede presentar el tipo de cambio. Evidentemente, en la medida que el mercado financiero sea menos desarrollado en la provisión de instrumentos de cobertura de riesgos, la labor del Banco Central en este sentido es de mayor relevancia. En síntesis, el Banco Central asume plenamente su rol al atenuar considerables fluctuaciones transitorias en el valor de la divisa; sin embargo, también está consciente de que cuando se producen cambios estructurales que inducen una modificación en el valor real de largo plazo de la paridad cambiaria, no le es posible, con los instrumentos a su disposición, alterar dicha tendencia.

En la práctica, la política cambiaria implementada durante 1991 siguió como norma general la metodología de años anteriores. En efecto, el valor del dólar acuerdo, fijado por el Banco Central, se reajustó conforme a la variación de la Unidad de Fomento, descontado el equivalente a la inflación externa pertinente para Chile. Asimismo, se mantuvo la banda de fluctuación de $\pm 5\%$ respecto del valor del dólar acuerdo para los precios de compra y venta de divisas por parte del Banco Central, magnitud que fuera fijada en junio de 1989 y que establece el rango dentro del cual el tipo de cambio medio bancario (o dólar observado) oscila libremente. Esta metodología implica que el valor del dólar acuerdo se mantiene aproximadamente constante en términos reales, mientras que el valor real del dólar observado puede ser superior o inferior a aquel valor en un máximo de 5%.

Durante 1991, el valor del dólar continuó la tendencia que venía exhibiendo desde mediados de 1990, es decir, se mantuvo en o cerca del límite inferior de la banda de fluctuación. Dicha situación, que se explicó por el notable ingreso de capitales externos, por la positiva evolución del comercio exterior y por el término del período de incertidumbre política que prevaleció en el bienio 1988-89, indicó que las fuerzas del mercado apuntaban a una revaluación del peso. A pesar de esto, el Banco Central evitó validar estas presiones mientras no estuviera

razonablemente seguro de que se trataba de un cambio estructural y no transitorio de los determinantes del valor real del dólar. La mantención del dólar observado en torno al piso de la banda durante buena parte de 1990 y 1991 significó que el Banco Central debió adquirir US$ 1.500 y US$ 3.000 millones de dólares en cada uno de esos años, respectivamente, con el objeto de evitar una caída mayor del tipo de cambio. Debe destacarse que esta compra de divisas afectó negativamente la situación financiera del Banco Central. En efecto, el Instituto Emisor emitió deuda interna para esterilizar el efecto monetario de la excesiva compra de divisas, por la cual pagó una tasa de interés mayor de la que recibió por las reservas internacionales que adquirió. Este hecho, aunque no presenta dificultades operacionales en el corto plazo, puede producir efectos no deseados sobre el manejo de la política monetaria y la formación del ahorro interno, de mantenerse por un período prolongado de tiempo.

En el curso de 1991, el Banco Central decidió tomar una serie de medidas tendientes a atenuar el influjo de divisas de corto plazo, las que llegaban atraídas por las diferenciales de tasas de interés entre el mercado doméstico y el mercado internacional, presionando hacia la baja al tipo de cambio. Es así como se eliminó el descuento por inflación externa entre comienzos de marzo y mediados de junio, y se efectuaron dos revaluaciones compensatorias de 0,7 puntos porcentuales a comienzos y a fines de abril, con el objeto de no alterar el valor real del tipo de cambio acuerdo. Es importante destacar que la eliminación del descuento por inflación externa tuvo por objeto aumentar el costo de endeudarse en el exterior y así frenar el ingreso transitorio de capitales. El objetivo fue alcanzado, pues durante el segundo trimestre la entrada neta de capitales de corto plazo disminuyó sustancialmente, lo que queda reflejado en una caída de 450 millones de dólares en las líneas comerciales de corto plazo del sector privado y bancario, lo que contribuyó a fortalecer el tipo de cambio, disminuyendo notoriamente la compra de dólares por parte del Banco Central.

Debido a la efectividad evidentemente limitada en el tiempo de las medidas anteriores, y ante la persistencia del influjo de divisas originado tanto en el diferencial de intereses con Estados Unidos como por la mayor solidez de los flujos comerciales y de inversión directa en las cuentas externas del país, hacia mediados de año hubo necesidad de enfocar el problema de manera distinta. Así, el 15 de junio el Banco Central estableció un encaje de 20% a los créditos externos, redujo en 2% el tipo de cambio acuerdo y reestableció el descuento de 0,3% en la regla cambiaria. Estas medidas fueron complementadas por una reducción de los aranceles de 15% a 11% y por una extensión del impuesto de timbres y estampillas al endeudamiento externo. El encaje a los créditos externos tuvo por objeto igualar el costo de endeudarse en moneda nacional y en moneda extranjera para plazos inferiores a un año, por lo que se aplica sólo durante el primer año del crédito. Para créditos externos de plazos superiores el encaje marginal

es cero. Para evitar posibles problemas de liquidez que pudiera ocasionar el encaje en préstamos de mediano y largo plazo, el 1º de julio el Consejo del Banco Central decidió dar la opción de cancelar un recargo financiero equivalente al costo que significa el encaje de 20% a los créditos externos. Dicha opción se hace efectiva a través de operaciones de venta con pacto de recompra de pagarés Capítulo XIV del Banco Central. Con ello se evita que, para constituir el encaje, el inversionista deba obtener créditos por un monto mayor al considerado originalmente.

La disminución de aranceles y la revaluación del tipo de cambio acuerdo en 2% correspondieron a medidas de carácter estructural. En efecto, como se señaló, ellas se implementaron debido a que se percibió con mayor claridad que el influjo de capitales a la economía chilena así como el mejoramiento de las cuentas de comercio exterior tenían un componente importante de naturaleza más permanente. Así, ambas medidas se introdujeron con el objeto de fortalecer el papel del ahorro externo en el financiamiento de la inversión.

Estas medidas, si bien importantes, no fueron suficientes para revertir en forma más intensa el influjo de capitales de corto plazo ni para incrementar el rol del ahorro externo. Ello se debió, en gran medida, a que la política de rebaja de tasas de interés implementada por la Reserva Federal de los Estados Unidos fue mucho más profunda y duradera de lo esperado y previsible.

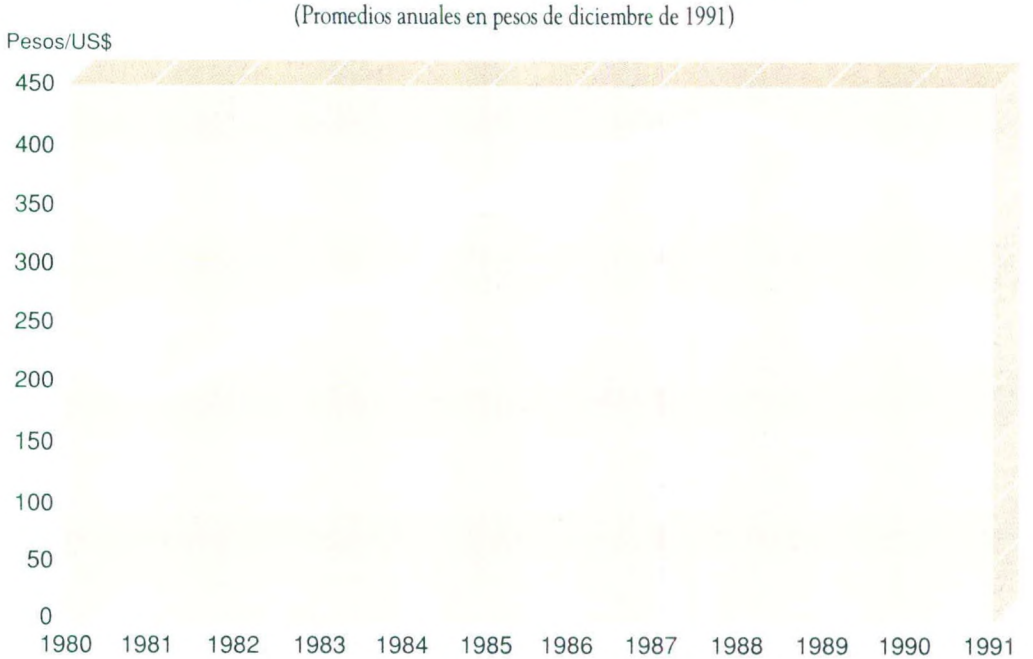
Las políticas seguidas por el Banco Central fueron esenciales para mantener el tipo de cambio real en un nivel elevado. En efecto, a pesar de las acentuadas presiones a la baja, el tipo de cambio real medio (excluyendo América Latina) fue en 1991 sólo de 4,2% inferior al de 1990 (Gráfico 8 y Cuadro 15). Sin embargo, ello requirió de un gran esfuerzo por parte del Banco Central, que le significó importantes pérdidas provenientes de la abultada compra de divisas requerida para sostener la paridad cambiaria.

A fines de 1991, los fundamentos estructurales de las presiones a la baja en el tipo de cambio real se hicieron más evidentes, corroborándose la impresión existente desde mediados de año. Después de un año y medio, y a pesar de todas las medidas tomadas, el valor del dólar observado se mantenía en su valor mínimo y no había indicios de una pronta reversión. Adicionalmente, las cuentas externas se mostraban extraordinariamente sólidas. En efecto, en 1991 la cuenta corriente registró, por primera vez en 15 años, un superávit de US$ 93 millones. Estos elementos eran percibidos por el mercado, lo que incrementaba las expectativas de revaluación de los agentes económicos. A su vez, dichas expectativas disminuían el costo esperado de endeudarse en moneda extranjera, por lo que la relación de arbitraje hizo aún más favorable la entrada de capitales de corto plazo, acentuándose la compra de divisas por parte del Banco Central.

GRAFICO 8

Tipo de cambio real efectivo sin América Latina (a)

(Promedios anuales en pesos de diciembre de 1991)



(a) 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 (excluyendo petróleo) que Chile realiza desde ellos (aproximadamente un 68% de las importaciones totales de Chile en 1985.

La situación anterior, unida a la evaluación del cambio ocurrido y previsible en la posición externa del país, condujo a que en enero de 1992 el Banco Central revaluara en 5% el dólar acuerdo y ampliara en ± 10% la banda del dólar del mercado cambiario formal.

E.2. La Balanza de Pagos

De acuerdo con cifras provisionales, la balanza de pagos de 1991 registró un superávit en cuenta corriente del orden de US$ 90 millones y un excedente en la cuenta de capitales de US$ 860 millones. A estas cifras deben añadirse US$ 290 millones por concepto de errores y omisiones a fin de configurar el saldo global de US$ 1.240 millones con que cerraron las cuentas externas (Cuadro 16).

El saldo positivo de la cuenta corriente, aunque moderado, merece una especial mención, tanto porque contrasta con el déficit de US$ 825 millones observado en 1990, como también por el

hecho de que normalmente la cuenta corriente ha sido deficitaria, reflejando con ello la necesidad de la economía chilena de complementar el ahorro interno con ahorro proveniente del exterior. Cabe igualmente destacar la evolución de la cuenta de capitales. Mientras en 1990 el saldo neto de los capitales de corto plazo representó una entrada de US$ 1.250 millones, en 1991 hubo amortizaciones netas de estos créditos por US$ 220 millones. Este cambio en la composición de la cuenta de capitales y la mejora de US$ 900 millones en la cuenta corriente han afianzado la sólida posición externa que el país ha venido logrando en estos últimos años.

E.2.1. La cuenta corriente

El saldo positivo de la cuenta corriente, ascendente a US$ 90 millones, se debió fundamentalmente al vigoroso crecimiento de las exportaciones y a la mejoría en el intercambio de servicios no financieros con el exterior. La balanza comercial, por su parte, logró en el período un saldo positivo de US$ 1.580 millones, con exportaciones por US$ 8.930 millones e importaciones por US$ 7.350 millones.

El valor de las exportaciones creció 7,5% en el año, lo que se explica principalmente por la evolución de las ventas al exterior de productos distintos de cobre, los que aumentaron 17,7%. El valor de las exportaciones de cobre, por su parte, decreció en 4,7%, debido exclusivamente a la menor cotización media del metal en los mercados internacionales (106 centavos de dólar por libra, en comparación con 121 centavos de dólar en el año 1990), ya que los volúmenes exportados aumentaron 10,1% (Cuadros 17 y 18). En este incremento de cantidades físicas exportadas fue determinante la entrada en producción de la mina La Escondida, la que produjo embarques por 275 mil toneladas de concentrado de cobre que aportaron US$ 471 millones en el período.

En el caso de las exportaciones de bienes distintos del cobre, debe distinguirse entre los productos denominados principales y el resto de los bienes, también denominados no tradicionales. En efecto, mientras los primeros aumentaron sus ventas al exterior en 12%, los segundos lo hicieron en 24%, ritmo similar al que registraron en 1989 y 1990. Cabe destacar que la exportación de los bienes no tradicionales, que en 1991 superó el monto de US$ 2.500 millones, ha incrementado sostenidamente su participación dentro del total de bienes exportados en los últimos años, alcanzando en 1991 un 28,2% de dicho total.

En el notable crecimiento de las exportaciones no tradicionales cabe resaltar los mayores valores logrados en rubros como productos del mar, productos agroindustriales, frutas frescas no tradicionales (cerezas, ciruelas, duraznos, frambuesas y kiwis), y dentro del sector industrial,

muebles, chips de madera y calzado. Lo anterior pone de relieve la notable penetración en los mercados internacionales de estos productos de exportación.

El valor de las importaciones de bienes (FOB) creció moderadamente, 4,5% respecto de 1990, partiendo con un leve decrecimiento en el primer semestre del año. Sin embargo, a partir del segundo trimestre, el valor de las importaciones mostró una rápida recuperación, culminando con el 15% de crecimiento en el cuarto trimestre respecto a igual período de 1990. Ello refleja que la recuperación económica iniciada a fines de 1990 no se tradujo inmediatamente en un incremento en las importaciones, como también que las medidas tomadas a fines del primer semestre del año, i.e. la reducción de aranceles y del tipo de cambio, afectaron dicho crecimiento. No obstante, es necesario distinguir el comportamiento de las importaciones de bienes de consumo e intermedios con respecto al de las de bienes de capital. Ya en el primer trimestre de 1991 la tasa de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo e intermedios empezó a recuperarse, alcanzando en el conjunto del año 34% y 8%, respectivamente. En cambio, el valor de las importaciones de bienes de capital fue 12% menor que en 1990. Esta baja estuvo influida en forma importante por la finalización de varios grandes proyectos. Cabe destacar que las importaciones de bienes de capital disminuyeron marcadamente durante los primeros nueve meses del año (20%), pero se incrementaron en 11% en el último trimestre respecto a igual trimestre de 1990 y en 30% respecto al trimestre inmediatamente anterior.

En relación al aumento de 8,1% en el valor de las importaciones de bienes intermedios, destaca la disminución de 8,4% en el rubro de combustibles y lubricantes. Ello se produjo, a pesar de que en el primer semestre del año estas últimas registraron un alza de 8,5%, debido a que los precios del petróleo de aquel semestre fueron todavía superiores a los que prevalecían en 1990 con anterioridad a la crisis del Golfo Pérsico. El monto importado del resto de los bienes intermedios aumentó 13,9%.

La significativa mejoría en la cuenta de servicios no financieros observada en el año 1991, ascendente a US$ 480 millones, si bien afectó a varias partidas, se concentró especialmente en el rubro viajes. En efecto, de acuerdo a datos provisionales, el ingreso por turismo creció 42%, motivado por una gran afluencia de turistas durante la temporada alta. Esto contribuyó a que la categoría de viajes pasara de un virtual equilibrio en el año 1990 a ser claramente superavitaria en 1991. El auge del turismo receptivo, tendencia que viene observándose desde hace un par de años, explica la gran expansión que ha estado registrándose en la capacidad hotelera de diversas regiones de Chile. Otro de los rubros importantes en la mejoría de esta cuenta son los servicios portuarios, los que muestran una recuperación cercana a US$ 100 millones (Cuadro 19).

Los egresos netos por servicios financieros, si bien terminaron con un saldo neto similar al de 1990, presentaron importantes cambios en su composición. Así, por el lado de los pagos al exterior, se observó una caída del orden de US$ 200 millones en los intereses pagados por la deuda externa, debido tanto a una menor tasa de interés aplicable a dicha deuda como a una disminución de su stock. En cambio, en lo que a las remesas netas de utilidades al exterior –antes de impuestos– se refiere, se registró un aumento de US$ 300 millones. Esta última cifra, que se explica en un alto porcentaje por utilidades remesadas de la empresa minera La Escondida y por aquellas de inversiones asociadas al Capítulo XIX, significó también un aumento del orden de US$ 110 millones en la cuenta de transferencias, por concepto de impuestos aplicados a estas remesas. A este incremento de US$ 110 millones, se añadió una mejora en otras transferencias oficiales y un leve deterioro en las transferencias no oficiales. Todo ello configuró un aumento neto en esta partida cercano a US$ 130 millones.

Los intereses recibidos, por su parte, mostraron un crecimiento del orden de US$ 115 millones, a pesar de la baja en las tasas de interés externas, debido al considerable aumento del stock promedio de reservas internacionales durante 1991 (Cuadros 20 y 23).

E.2.2. La cuenta de capitales

La cuenta de capitales presentó, según cifras provisionales, un saldo positivo de US$ 860 millones. Este influjo neto estuvo determinado por créditos de mediano y largo plazo, la mayor parte de ellos asociados a proyectos de inversión, así como por inversión extranjera directa materializada, principalmente a través del DL 600. Los capitales de corto plazo, en cambio, registraron una salida neta de US$ 220 millones, lo cual contrasta notoriamente con el flujo positivo de este tipo de fondos por US$ 1.250 millones en 1990 (Cuadro 16).

El ingreso neto de capitales de mediano y largo plazo durante el año 1991, ya sea en la forma de créditos o como inversión, mostró un descenso de aproximadamente US$ 1.000 millones respecto de 1990, principalmente por la disminución en los ingresos de inversión extranjera por US$ 560 millones, y en menor medida, por el aumento en las inversiones al exterior así como por la disminución del financiamiento de mediano y largo plazo. En la caída de la inversión extranjera fue determinante el menor ingreso correspondiente a los fondos de inversión, que había alcanzado un nivel excepcionalmente alto en 1990. La inversión mediante conversión de deuda externa también disminuyó considerablemente, como consecuencia de los elevados precios alcanzados por los pagarés de deuda externa chilena en los mercados internacionales. La repatriación del capital de algunas de estas operaciones, que se llevó a cabo en el segundo y cuarto trimestre, significó que la inversión extranjera vía Capítulo XIX se

tornara negativa en US$ 40 millones, en términos netos en el año. De otro lado, también destacó la inversión de chilenos en el exterior, la que, debido fundamentalmente a las flexibilizaciones introducidas al Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, aumentó de US$ 8 millones netos en 1990 a US$ 98 millones netos en 1991 (Cuadro 21), de los cuales US$ 84 millones correspondieron a operaciones a través del mercado cambiario informal (Cuadro 22).

Cabe señalar que al depurar las cifras de inversión extranjera directa en 1991 de la inversión de cartera (ADR y fondos de inversión) así como de la inversión en pagarés de deuda externa, se observa un remanente positivo muy superior al de 1990. Esta partida, que corresponde al concepto tradicional y más permanente de inversión extranjera, se incrementó en el año 1991 en US$ 340 millones respecto a 1990 (Cuadro 21).

El flujo neto efectivo de financiamiento externo de mediano y largo plazo distinto de la inversión extranjera, sin considerar las amortizaciones extraordinarias que son contrapartidas de la inversión, alcanzó un monto positivo del orden de US$ 650 millones, cifra inferior a la registrada en 1990. Dentro de ese flujo se incluyen US$ 200 millones correspondientes a la emisión de bonos por parte de la República de Chile, la que se llevó a cabo en forma paralela y simultánea al proceso de renegociación de la deuda externa.

En relación a la notoria disminución en el financiamiento externo de corto plazo, cabe destacar que esta evolución, que comenzó a avizorarse ya a partir del primer trimestre, se acentuó notoriamente en el segundo trimestre, pero se revirtió hacia fines del año, probablemente por mayores expectativas de revaluación del peso. En esta caída neta influyeron las medidas adoptadas por el Banco Central en el transcurso del año en orden a desalentar los ingresos de capitales especulativos de corto plazo, que contribuían a presionar el tipo de cambio hacia la baja.

Importante para la disminución del stock de pasivos externos de corto plazo en 1991, fue además el desendeudamiento neto del sector público (incluyendo Codelco), cuya deuda de corto plazo se redujo en US$ 660 millones durante el año.

Al analizar la caída en el ingreso de capitales de corto plazo, es necesario destacar que no todos los flujos registrados en la balanza de pagos -tanto de entrada como de salida- dan origen a presiones sobre el mercado cambiario formal. En efecto, parte de los flujos contabilizados en balanza de pagos se canaliza a través del mercado cambiario formal y en consecuencia puede presionar al tipo de cambio, pero hay otros que lo hacen a través de otros conductos, como son el mercado informal y las operaciones directas con el Banco Central. Así por ejemplo, las líneas de corto plazo del sector público, que cayeron significativamente como resultado de una

política deliberada de desendeudamiento externo, si bien se registran con signo negativo en la balanza de pagos, no se tradujeron en menores ventas o mayores compras de divisas al sistema bancario, sino en una caída de depósitos a plazo del Sector Público en el Banco Central. Similarmente, los US$ 200 millones obtenidos bajo la forma de la emisión de bonos de la República, tampoco presionaron sobre el mercado de divisas.

Dentro de los capitales de corto plazo, las líneas destinadas a financiar el comercio exterior disminuyeron en un monto cercano a US$ 750 millones en los primeros tres trimestres del año (frente a un crecimiento de aproximadamente US$ 470 millones en igual período del año anterior), incrementándose en alrededor de US$ 360 millones en el último trimestre del año. Lo observado en los trimestres segundo y tercero reflejó la sustitución de financiamiento con líneas externas por otras fuentes, tales como depósitos en moneda extranjera y recursos provenientes de la liquidación de pagarés del Banco Central por parte de los bancos comerciales.

F. La deuda externa

Al 31 de diciembre de 1991, la deuda externa total de Chile ascendió a US$ 16.405 millones, cifra inferior en US$ 1.020 millones respecto a diciembre del año anterior. En este resultado fue determinante la caída de US$ 1.170 millones experimentada por la deuda de corto plazo. La deuda externa de mediano y largo plazo, en cambio, tuvo un moderado aumento de US$ 150 millones. Las reservas internacionales, por su parte, alcanzaron a fines de 1991 el nivel récord de US$ 6.640 millones (Cuadros 23 y 24).

En la disminución de la deuda externa de corto plazo incidieron las ya mencionadas políticas orientadas a disminuir el uso de ese tipo de financiamiento por parte del sector público (US$ 660 millones) y a aquéllas orientadas a desestimular su utilización por parte del sector privado (US$ 500 millones).

En tanto, el aumento neto de US$ 150 millones de la deuda externa de mediano y largo plazo se debió, en gran medida, a un mayor uso neto de créditos (desembolsos menos amortizaciones) por US$ 680 millones, en el cual destaca el mayor endeudamiento del sector privado no financiero (US$ 630 millones). Por otra parte, también fue importante un aumento contable por variación de tipo de cambio (US$ 70 millones), y un traspaso de créditos de corto al mediano plazo por US$ 150 millones. En sentido opuesto operaron las rebajas de deuda implementadas mediante mecanismos de conversión, ascendentes a US$ 810 millones (Cuadro 26).

La participación del sector público en el endeudamiento total disminuyó desde 56% en 1990 a 53% en 1991, continuando la tendencia descendente que se viene observando desde 1988 (Cuadro 24).

En lo referente a la deuda externa por acreedor, ésta aumentó con prácticamente todos aquellos acreedores distintos de bancos e instituciones financieras, decreciendo considerablemente el endeudamiento externo con estos últimos y en menor medida la deuda con proveedores. Lo anterior fue consecuencia del cambio en el financiamiento de los proyectos, dado que tanto en el caso de inversiones públicas como privadas se contó con recursos de los organismos multilaterales de financiamiento –BID, BIRF y la CFI. En relación a la deuda con el sector bancario acreedor, ésta decreció por efecto de las conversiones de deuda ya señaladas (US$ 810 millones), las que se compensaron parcialmente con nuevos endeudamientos con ese grupo.

La positiva evolución de la cuenta corriente, unida a la significativa expansión económica liderada por las exportaciones, se tradujo en un fortalecimiento de la situación externa del país. Ello se ve reflejado en diversos indicadores de endeudamiento externo (Cuadro 25). En efecto, la relación deuda externa total a exportaciones de bienes y servicios decreció 25 puntos porcentuales en el año y el coeficiente de intereses totales a exportaciones de bienes y servicios disminuyó en 2 puntos porcentuales. A su vez, la relación del servicio de la deuda externa de mediano y largo plazo a las exportaciones de bienes y servicios disminuyó también en 2 puntos porcentuales. Cabe señalar, por último, que a fines de 1991 las reservas internacionales equivalían a once meses de importaciones de bienes y servicios, indicador que evidencia una clara evolución positiva respecto a los valores registrados en años anteriores.

CUADRO 1

Producto geográfico bruto trimestral

(Variaciones porcentuales con respecto a igual trimestre del año anterior)

FECHA	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1985	3,8	0,4	1,4	4,3	2,4
1986	4,5	7,3	4,8	6,0	5,7
1987	8,5	4,3	5,2	5,0	5,7
1988	5,9	6,4	8,4	8,7	7,4
1989	9,8	12,2	10,3	7,6	10,0
1990	5,5	0,8	0,2	2,1	2,1
1991 (a)	2,4	5,6	6,2	9,9	6,0

(a) Cifras provisionales.

CUADRO 2

Producto geográfico bruto sectorial

(Variaciones porcentuales anuales)

SECTORES	1988	1989	1990	1991 (a)
Agropecuario-Silvícola	5,7	3,1	4,8	1,2
Pesca	2,6	22,1	–10,3	8,3
Minería	4,2	8,4	–0,7	4,8
Industria Manufacturera	8,7	10,0	0,1	5,5
Electricidad, Gas y Agua	9,3	4,7	3,0	7,8
Construcción	6,1	12,7	2,5	4,7
Comercio	9,8	14,0	2,5	8,6
Transporte y Comunicaciones	11,5	14,4	10,4	11,9
Otros	5,8	8,8	1,9	5,1
Total PGB	**7,4**	**10,0**	**2,1**	**6,0**

(a) Cifras provisionales.

CUADRO 3

Componentes del gasto del PGB (*)

COMPONENTES	VARIACIONES PORCENTUALES			PORCENTAJES DEL PGB		
	1989	1990	1991 (a)	1989	1990	1991 (a)
CONSUMO	7,5	0,8	5,2	76,3	75,3	74,7
Consumo Privado	8,4	0,7	5,4	67,0	66,0	65,7
Consumo Gobierno	0,9	1,6	3,6	9,3	9,3	9,0
INVERSION	32,5	–2,5	1,9	21,8	20,8	20,0
Formación Bruta de Capital Fijo	20,8	6,9	–1,0	18,6	19,5	18,2
Variación de Existencias	–	–	–	3,1	1,3	1,8
EXPORTACIONES	15,7	7,6	12,9	29,4	31,0	33,0
IMPORTACIONES	25,3	0,6	8,5	27,4	27,0	27,7

(a) Cifras provisionales.

(*) Calculado a base de cifras expresadas en pesos de 1977.

CUADRO 4

Coeficientes de ahorro e inversión (*)

COMPONENTES	VARIACIONES PORCENTUALES			PORCENTAJES DEL PGB		
	1989	1990	1991 (a)	1989	1990	1991 (a)
AHORRO TOTAL	32,5	–2,5	1,9	21,8	20,8	20,0
Ahorro Nacional Bruto	22,1	0,2	14,5	19,6	19,2	20,8
Ahorro Externo	450,1	–26,5	–151,6	2,2	1,6	–0,8
INVERSION TOTAL	32,5	–2,5	1,9	21,8	20,8	20,0
Inversión en Capital Fijo	20,8	6,9	–1,0	18,6	19,5	18,2
– Construcción y otras obras	12,2	3,7	4,6	10,4	10,5	10,4
– Maquinaria y Equipo	33,7	10,9	–7,6	8,3	9,0	7,8
Variación de Existencias	–	–	–	3,1	1,3	1,8

(*) Calculado a base de cifras expresadas en pesos de 1977.
(a) Cifras provisionales.

CUADRO 5

Empleo y Desocupación en todo el país (a)

Promedios móviles trimestrales terminados en el mes que se indica

(Miles de personas)

FECHA	FUERZA DE TRABAJO		OCUPADOS		DESOCUPADOS		TASA DE DESOCU-PACION
	Total	Variación % respecto período anterior	Total	Variación % respecto período anterior	Total	Variación % respecto período anterior	
1986 Promedio	4.227	9,1	3.770	11,8	457	–9,4	10,8
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
1990							
Enero	4.704	0,6	4.467	1,0	236	–5,4	5,0
Febrero	4.703	0,0	4.468	0,0	235	–0,7	5,0
Marzo	4.689	–0,3	4.440	–0,6	249	5,9	5,3
Abril	4.678	–0,2	4.417	–0,5	261	4,9	5,6
Mayo	4.656	–0,5	4.374	–1,0	283	8,5	6,1
Junio	4.652	–0,1	4.350	–0,5	302	6,8	6,5
Julio	4.645	–0,2	4.332	–0,4	313	3,6	6,7
Agosto	4.634	–0,2	4.323	–0,2	312	–0,4	6,7
Septiembre	4.633	0,0	4.328	0,1	305	–2,0	6,6
Octubre	4.652	0,4	4.350	0,5	302	–1,2	6,5
Noviembre	4.686	0,7	4.391	0,9	295	–2,3	6,3
Diciembre	4.729	0,9	4.460	1,6	269	–8,8	5,7
1991							
Enero	4.732	0,6	4.466	0,0	266	12,6	5,6
Febrero	4.749	1,0	4.479	0,2	270	15,2	5,7
Marzo	4.768	1,7	4.470	0,7	298	19,7	6,2
Abril	4.732	1,2	4.438	0,5	294	12,7	6,2
Mayo	4.679	0,5	4.376	0,1	303	7,1	6,5
Junio	4.647	–0,1	4.333	–0,4	314	4,0	6,8
Julio	4.678	0,7	4.332	0,0	346	10,7	7,4
Agosto	4.714	1,7	4.361	0,9	352	13,1	7,5
Septiembre	4.749	2,5	4.392	1,5	357	16,9	7,5
Octubre	4.758	2,3	4.424	1,7	334	10,8	7,0
Noviembre	4.775	1,9	4.473	1,9	303	2,6	6,3
Diciembre	4.794	1,4	4.540	1,8	254	–5,7	5,3

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 6

Indices de precios

FECHA	INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (Abril 1989 = 100)			INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR (Diciembre 1974 = 100)		
	Indice	**Variaciones**		**Indice**	**Variaciones**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1987 Promedio	78,4	–	21,5 (a)	23.524	–	17,1 (a)
1988 Promedio	89,9	–	12,7 (a)	24.923	–	3,3 (a)
1989 Promedio	105,2	–	21,4 (a)	28.687	–	22,8 (a)
1990 Promedio	132,6	–	27,3 (a)	34.934	–	25,7 (a)
1991 Promedo	161,5	–	18,7 (a)	42.454	–	16,5 (a)
1990						
Enero	119,4	2,5	23,1	31.812	1,6	23,5
Febrero	119,7	0,3	23,3	31.765	–0,1	20,7
Marzo	122,6	2,4	23,9	31.918	0,5	19,5
Abril	124,8	1,8	24,8	32.397	1,5	19,1
Mayo	126,7	1,5	24,3	32.621	0,7	17,2
Junio	129,5	2,2	24,8	33.254	1,9	17,4
Julio	131,6	1,7	24,6	34.510	3,8	19,4
Agosto	134,3	2,0	25,8	35.337	2,4	19,7
Septiembre	140,9	4,9	29,3	37.253	5,4	23,7
Octubre	146,2	3,8	30,4	39.341	5,6	27,4
Noviembre	147,5	0,9	29,4	39.645	0,8	26,5
Diciembre	148,3	0,5	27,3	39.360	–0,7	25,7
1991						
Enero	148,9	0,4	24,8	39.416	0,1	23,9
Febrero	149,1	0,1	24,5	39.736	0,8	25,1
Marzo	150,9	1,2	23,0	40.096	0,9	25,6
Abril	153,6	1,8	23,1	40.275	0,4	24,3
Mayo	157,5	2,5	24,3	41.190	2,3	26,3
Junio	160,4	1,8	23,8	42.223	2,5	27,0
Julio	163,3	1,8	24,0	43.083	2,0	24,8
Agosto	165,2	1,2	23,0	43.337	0,6	22,6
Septiembre	167,4	1,3	18,8	43.842	1,2	17,7
Octubre	172,2	2,9	17,8	44.810	2,2	13,9
Noviembre	173,8	0,9	17,8	45.593	1,7	15,0
Diciembre	176,0	1,2	18,7	45.850	0,6	16,5

(a) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 7

Indice de precios al consumidor

(Variaciones porcentuales en 12 meses)

ESPECIFICACION	INDICE GENERAL	ALIMENTACION	VIVIENDA	VESTUARIO	TRANSPORTE Y COMUNIC.	OTROS
1987 Diciembre	21,5	23,4	22,3	22,8	(*)	18,3
1988 Diciembre	12,7	13,6	12,8	16,6	(*)	10,7
1989 Diciembre	21,4	25,8	19,3	13,3	(*)	16,7
1990 Diciembre	27,3	23,8	29,4	13,6	32,7	32,9
1991 Diciembre	18,7	27,9	15,2	22,5	6,4	16,9
1990						
Enero	23,1	26,8	19,4	12,4	(*)	16,2
Febrero	23,3	25,8	20,1	10,9	(*)	16,7
Marzo	23,9	23,4	22,9	11,1	(*)	24,8
Abril	24,8	23,7	23,8	13,2	33,9	25,2
Mayo	24,3	23,4	22,9	14,9	30,0	27,0
Junio	24,8	23,6	23,3	16,2	30,4	28,2
Julio	24,6	24,5	23,7	12,6	27,7	29,1
Agosto	25,8	27,0	24,7	14,7	28,8	27,7
Septiembre	29,3	29,0	28,5	15,7	38,1	28,0
Octubre	30,4	31,2	28,5	17,1	37,6	28,8
Noviembre	29,4	28,3	29,2	16,1	36,8	30,3
Diciembre	27,3	23,8	29,4	13,6	32,7	32,9
1991						
Enero	24,8	20,9	28,0	11,6	25,8	33,6
Febrero	24,5	22,5	26,9	12,3	23,6	32,4
Marzo	23,0	23,6	23,4	14,1	22,0	26,4
Abril	23,1	25,0	22,1	17,9	20,2	26,6
Mayo	24,3	28,6	23,5	20,0	18,8	24,9
Junio	23,8	28,9	22,2	19,8	18,1	24,6
Julio	24,0	30,4	21,3	21,9	16,4	24,6
Agosto	23,0	28,2	21,5	22,0	15,1	24,1
Septiembre	18,8	25,1	16,6	20,3	6,8	22,6
Octubre	17,8	23,8	15,2	21,3	5,7	22,7
Noviembre	17,8	24,7	15,7	20,7	4,5	20,5
Diciembre	18,7	27,9	15,2	22,5	6,4	16,9

(*) El sector transporte y comunicaciones comenzó a calcularse a partir de abril de 1989.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 8

Indice general de remuneraciones

(Diciembre 1982 = 100)

FECHA	NOMINAL				REAL			
	Indice	**Variación Porcentual**			**Indice**	**Variación Porcentual**		
		Mes	12 meses	Promedio (a)		Mes	12 meses	Promedio (a)
1987 Promedio	237,3	–	22,1 (b)	19,7	94,4	–	0,5 (b)	–0,2
1988 Promedio	290,0	–	17,5 (b)	22,2	100,6	–	4,3 (b)	6,5
1989 Promedio	345,8	–	25,2 (b)	19,2	102,5	–	3,1 (b)	1,9
1990 Promedio	443,8	–	33,8 (b)	28,4	104,4	–	5,0 (b)	1,8
1991 Promedio	566,8	–	21,9 (b)	27,7	109,5	–	2,7 (b)	4,9
1990								
Enero	399,7	3,3	26,5	26,5	104,5	0,8	2,8	2,8
Febrero	400,8	0,3	25,2	25,9	104,4	0,0	1,6	2,2
Marzo	407,7	1,7	25,8	25,8	103,7	–0,7	1,5	2,0
Abril	418,1	2,6	26,3	26,0	104,5	0,8	1,2	1,8
Mayo	427,1	2,2	26,7	26,1	105,2	0,6	2,0	1,8
Junio	434,0	1,6	27,0	26,3	104,6	–0,6	1,8	1,8
Julio	445,8	2,7	28,0	26,5	105,6	1,0	2,7	1,9
Agosto	453,3	1,7	28,5	26,8	105,3	–0,3	2,1	2,0
Septiembre	458,8	1,2	28,4	27,0	101,6	–3,5	–0,6	1,7
Octubre	475,3	3,6	31,2	27,4	101,4	–0,2	0,6	1,6
Noviembre	487,7	2,6	31,2	27,8	103,1	1,7	1,4	1,6
Diciembre	517,6	6,1	33,8	28,4	108,9	5,6	5,0	1,8
1991								
Enero	531,9	2,7	33,1	33,1	111,4	2,3	6,7	6,7
Febrero	532,9	0,2	33,0	33,0	111,5	0,1	6,8	6,7
Marzo	537,5	0,9	31,8	32,6	111,2	–0,3	7,2	6,9
Abril	544,7	1,3	30,3	32,0	110,6	–0,5	5,8	6,6
Mayo	552,4	1,4	29,3	31,5	109,5	–1,1	4,1	6,1
Junio	559,6	1,3	28,9	31,0	108,9	–0,5	4,1	5,8
Julio	562,7	0,5	26,2	30,3	107,5	–1,2	1,8	5,2
Agosto	563,9	0,2	24,4	29,5	106,5	–1,0	1,1	4,7
Septiembre	581,7	3,1	26,8	29,2	108,4	1,8	6,7	4,9
Octubre	596,2	2,5	25,5	28,8	108,0	–0,4	6,5	5,1
Noviembre	607,7	1,9	24,6	28,3	109,1	1,0	5,8	5,1
Diciembre	630,8	3,8	21,9	27,7	111,8	2,5	2,7	4,9

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 9

Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas

(En porcentaje)

PERIODO	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
1990			
Enero-Marzo	5,1	4,9	5,0
Abril-Junio	3,7	3,7	3,7
Julio-Septiembre	4,6	2,1	4,1
Octubre-Diciembre	3,5	2,9	3,4
1991			
Enero-Marzo	3,2	2,5	3,1
Abril-Junio	3,0	4,7	3,5
Julio-Septiembre	1,4	0,8	1,3
Octubre-Diciembre (*)	1,6	0,8	1,5

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Dirección del Trabajo.

CUADRO 10

Tasas de interés de instrumentos reajustables en UF del Banco Central

(Tasa anual sobre UF)

FECHA	PRBC			PRC
	90 días	180 días	360 días	
1988				
Enero	4,1	4,3	4,5	–
11 de Julio	4,7	4,6	4,6	–
27 de Julio	4,5	4,7	4,9	–
10 de Agosto	4,8	5,0	5,2	–
9 de Diciembre	5,1	5,3	5,5	–
1989				
4 de Enero	5,5	5,7	6,0	–
24 de Abril	5,8	6,0	6,4	6,9
7 de Junio	6,3	(*)	(*)	6,9
5 de Septiembre	6,8	(*)	(*)	6,9
1990				
5 de Enero	8,7	8,9	9,2	9,7
1 de Junio	8,7	8,9	9,2	(*)
17 de Agosto	8,2	(*)	(*)	(*)
31 de Octubre	7,2	(*)	(*)	(*)
27 de Noviembre	6,8	(*)	(*)	(*)
1991				
30 de Enero	6,5	(*)	(*)	(*)
20 de Febrero	6,2	(*)	(*)	(*)
18 de Marzo	5,7	(*)	5,9 (lic.)	(*)
8 de Noviembre	5,2	(*)	5,4 (lic.)	(*)
20 de Diciembre	4,7	(*)	4,9 (lic.)	(*)

(*) Suspendido. A partir de marzo de 1991 se reintrodujeron los PRBC a 360 días, pero bajo la modalidad de licitación.

(lic.) Tasa media de licitación.

CUADRO 11

Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días

(Promedios mensuales del sistema financiero)

FECHA	CAPTACION	COLOCACION	SPREAD
1986 Promedio	4,1	7,7	3,6
1987 Promedio	4,3	7,3	3,0
1988 Promedio	4,6	7,6	3,0
1989 Promedio	6,8	9,4	2,7
1990 Promedio	9,5	13,3	3,8
1991 Promedio	5,4	8,5	3,1
1989			
Primer Trimestre	5,5	8,2	2,8
Segundo Trimestre	6,0	8,6	2,6
Tercer Trimestre	7,0	9,5	2,5
Cuarto Trimestre	8,7	11,4	2,8
1990			
Primer Trimestre	11,9	15,0	3,1
Segundo Trimestre	10,7	14,8	4,1
Tercer Trimestre	8,8	13,0	4,2
Cuarto Trimestre	6,4	10,3	3,9
1991			
Enero	6,2	9,2	3,0
Febrero	6,1	9,2	3,1
Marzo	5,7	8,8	3,1
Abril	5,5	8,4	2,9
Mayo	5,5	8,8	3,3
Junio	5,3	8,8	3,5
Julio	5,2	8,2	3,0
Agosto	5,3	8,5	3,2
Septiembre	5,3	8,1	2,8
Octubre	5,3	8,1	2,8
Noviembre	5,0	8,0	3,0
Diciembre	4,8	7,7	2,9

CUADRO 12

Variaciones porcentuales de los principales agregados monetarios

FECHA	MES			AÑO			12 MESES		
	E	M1A	M7	E	M1A	M7	E	M1A	M7
1989									
Enero	2,2	2,6	5,2	2,2	2,6	5,2	30,9	34,5	31,7
Febrero	–0,6	1,9	2,3	1,5	4,5	7,6	28,1	32,2	33,6
Marzo	3,1	3,8	2,9	4,7	8,5	10,7	30,3	32,9	33,1
Abril	4,9	–2,3	0,9	9,8	5,9	11,7	31,9	30,3	31,7
Mayo	–1,4	–0,1	2,4	8,3	5,8	14,4	28,1	29,0	31,5
Junio	4,8	–2,2	3,9	13,5	3,4	18,9	38,0	23,7	34,6
Julio	–4,7	2,4	4,2	8,2	5,9	23,8	28,7	22,1	37,0
Agosto	–7,7	–0,5	2,1	–0,1	5,4	26,5	18,7	19,0	37,3
Septiembre	10,5	6,5	2,7	10,3	12,3	29,9	23,6	21,7	38,7
Octubre	–1,8	–5,0	1,6	8,4	6,6	32,0	17,9	11,6	38,0
Noviembre	–5,2	–0,5	3,5	2,8	6,1	36,6	13,8	15,3	41,2
Diciembre	19,3	18,2	6,0	22,6	25,3	44,8	22,6	25,3	44,8
1990									
Enero	–0,6	–0,9	2,5	–0,6	–0,9	2,5	19,2	21,1	41,0
Febrero	1,2	–4,8	2,8	0,6	–5,7	5,4	21,5	13,1	41,8
Marzo	3,8	6,7	4,0	4,4	0,6	9,6	22,2	16,3	43,2
Abril	6,3	1,7	1,3	11,0	2,4	11,0	23,9	21,1	43,8
Mayo	0,6	–1,9	2,3	11,6	0,4	13,5	26,4	19,0	43,6
Junio	–2,6	–3,2	2,7	8,8	–2,8	16,5	17,4	17,8	41,9
Julio	–6,3	–1,3	3,5	1,9	–4,0	20,6	15,5	13,6	40,9
Agosto	1,4	–5,0	1,6	3,4	–8,8	22,5	26,8	8,4	40,3
Septiembre	11,4	12,0	3,6	15,2	2,1	26,9	27,9	14,0	41,5
Octubre	–1,2	–9,4	2,8	13,7	–7,6	30,4	28,7	8,7	43,1
Noviembre	–4,6	–1,1	4,0	8,5	–8,6	35,7	29,4	8,1	43,8
Diciembre	15,6	22,8	4,8	25,3	12,0	42,2	25,3	12,0	42,2
1991									
Enero	6,3	17,7	3,2	6,3	17,7	3,2	34,1	32,9	43,1
Febrero	–0,5	1,7	2,1	5,7	19,8	5,3	31,7	42,0	42,1
Marzo	3,1	10,7	2,3	9,0	32,5	7,8	30,9	47,3	39,9
Abril	7,1	–2,6	0,4	16,8	29,1	8,2	31,9	41,1	38,6
Mayo	2,3	–4,9	0,8	19,5	22,7	9,0	34,1	36,8	36,6
Junio	–1,2	–2,8	3,3	18,0	19,3	12,7	36,0	37,3	37,5
Julio	–7,2	–4,1	3,2	9,5	14,4	16,2	34,7	33,4	37,1
Agosto	–2,6	1,4	2,4	6,7	16,0	19,0	29,4	42,3	38,1
Septiembre	17,7	11,7	3,3	25,6	29,5	22,9	36,7	41,9	37,7
Octubre	–5,7	–2,2	2,4	18,5	26,7	25,8	30,5	53,3	37,1
Noviembre	–1,3	–5,9	3,9	16,9	19,2	30,7	35,0	45,8	37,0
Diciembre	28,9	17,5	3,8	50,7	40,0	35,7	50,7	40,0	35,7

E: Emisión.

M1A: Circulante + cuentas corrientes del sector privado no financiero netas de canje + depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes.

M7: M1A + depósitos a plazo del sector privado + depósitos de ahorro a la vista, y 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

CUADRO 13

Componentes de los agregados monetarios privados
Promedios mensuales

(Miles de millones de pesos)

FECHA	C	D1A	Dp	Ahp	Documentos Banco Central	Pagarés de Tesorería	Letras de Crédito	Depósitos en moneda ext. sector Priv.
1990								
Enero	186,2	349,0	1.347,5	421,7	1.062,3	24,0	346,4	432,2
Febrero	193,5	316,1	1.375,6	426,3	1.148,6	22,6	360,3	442,3
Marzo	197,9	345,6	1.373,0	435,7	1.255,1	23,5	372,0	452,9
Abril	197,5	355,2	1.409,9	438,3	1.272,6	22,3	362,9	455,4
Mayo	193,4	348,6	1.465,1	447,1	1.298,2	18,7	384,3	460,9
Junio	193,5	331,4	1.513,4	456,8	1.352,9	20,5	391,7	479,6
Julio	187,5	330,8	1.569,3	464,7	1.432,6	19,6	401,2	498,1
Agosto	188,3	304,2	1.568,6	473,2	1.500,8	19,2	414,5	514,9
Septiembre	204,5	346,9	1.576,1	482,1	1.574,9	16,8	433,0	528,4
Octubre	190,2	309,2	1.676,2	491,1	1.659,1	17,7	442,0	519,6
Noviembre	194,0	299,9	1.755,5	511,0	1.752,1	18,6	471,5	516,2
Diciembre	231,9	372,3	1.748,5	531,1	1.849,6	18,9	495,1	535,2
1991								
Enero	238,8	472,4	1.704,3	547,8	1.920,5	18,7	504,8	559,3
Febrero	254,9	468,7	1.731,3	562,7	1.956,2	18,8	522,0	576,3
Marzo	265,7	535,1	1.688,3	578,8	2.030,6	16,2	534,8	582,9
Abril	265,9	514,1	1.717,5	592,3	2.016,5	16,0	536,3	598,0
Mayo	265,8	475,8	1.822,8	607,4	1.958,0	16,3	555,3	603,0
Junio	260,0	460,7	1.943,5	625,9	2.042,0	17,6	577,3	588,6
Julio	257,1	434,1	2.049,0	645,9	2.142,7	17,6	582,6	592,0
Agosto	256,6	444,0	2.088,3	661,0	2.196,8	17,7	608,3	607,4
Septiembre	279,3	503,2	2.089,2	676,3	2.285,6	16,7	632,9	623,2
Octubre	271,2	494,1	2.133,8	688,2	2.425,6	16,9	616,3	627,6
Noviembre	273,6	446,3	2.273,9	699,5	2.539,3	16,9	643,9	666,4
Diciembre	316,7	529,2	2.355,7	717,4	2.534,0	16,8	663,8	711,6

SIMBOLOGIA:

C : Circulante (en poder del público).

D1A : Cuentas corrientes + otros Depósitos a la Vista del Sector Privado no Financiero netas de Canje, descontado de este último los documentos depositados en la Cuenta Unica Fiscal + Depósitos de Ahorro a la Vista. El canje corresponde a documentos recibidos por los bancos y girados contra todo tipo de depósitos (públicos, privados e interfinancieros).

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 : M1 + Dv (Dv: Depósitos a la Vista distintos de Cuentas Corrientes).

M2A : M1A + Dp (Dp: Depósitos a Plazo del Sector Privado).

M3 : M2A + Depósitos de Ahorro a la Vista, y 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 no Financiero).

M6 : M5 + Letras de Crédito en poder del público (Sector Privado no Financiero).

M7 : M6 + Depósitos en moneda extranjera del Sector Privado.

CUADRO 14

Tipo de cambio nominal

(Pesos por dólar)

FECHA	OBSERVADO	ACUERDO	BRECHA (%)
1987 Promedio	219,4	218,0	0,6
1988 Promedio	245,0	246,0	–0,4
1989 Promedio	267,0	261,2	2,2
1990 Promedio	304,9	312,6	–2,5
1991 Promedio	349,2	366,5	–4,7
1990			
Enero	296,8	285,2	4,0
Febrero	292,5	290,4	0,7
Marzo	296,7	295,2	0,5
Abril	296,4	297,1	–0,2
Mayo	297,0	302,6	–1,9
Junio	296,8	306,9	–3,3
Julio	296,7	311,2	–4,7
Agosto	303,4	316,7	–4,2
Septiembre	308,4	321,3	–4,0
Octubre	312,5	329,2	–5,0
Noviembre	326,9	342,9	–4,7
Diciembre	335,0	352,4	–5,0
1991			
Enero	337,2	354,6	–4,9
Febrero	337,5	355,2	–5,0
Marzo	340,2	355,9	–4,4
Abril	340,3	354,9	–4,1
Mayo	340,0	357,0	–4,8
Junio	344,9	360,4	–4,3
Julio	348,7	363,9	–4,2
Agosto	350,9	369,4	–5,0
Septiembre	355,6	374,3	–5,0
Octubre	359,1	377,9	–5,0
Noviembre	364,3	383,2	–5,0
Diciembre	371,9	391,4	–5,0

CUADRO 15

Tipo de cambio observado real

(1986 = 100)

FECHA	INDICE TOTAL (a)			INDICE SIN AMERICA LATINA (b)		
	Indice	**Variaciones**		**Indice**	**Variaciones**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1987 Promedio	103,6	–	3,6 (c)	103,4	–	3,4 (c)
1988 Promedio	110,2	–	6,4 (c)	107,1	–	3,6 (c)
1989 Promedio	106,5	–	–3,4 (c)	100,8	–	–5,8 (c)
1990 Promedio (d)	110,3	–	3,6 (c)	98,0	–	–2,8 (c)
1991 Promedio (d)	102,0	–	–7,5 (c)	93,9	–	–4,2 (c)
1990 (d)						
Enero	115,9	3,3	9,8	102,4	–0,1	0,6
Febrero	114,8	–0,9	9,4	100,8	–1,6	–0,5
Marzo	116,9	1,8	10,3	98,6	–2,1	–2,0
Abril	111,6	–4,5	9,0	96,8	–1,8	–4,0
Mayo	111,1	–0,5	10,8	96,8	0,0	–1,0
Junio	108,4	–2,4	4,9	94,3	–2,6	–4,0
Julio	107,2	–1,1	0,2	94,2	–0,1	–8,0
Agosto	108,1	0,9	0,0	97,3	3,2	–5,0
Septiembre	106,6	–1,5	–1,6	95,9	–1,4	–4,9
Octubre	105,4	–1,1	–2,9	96,8	0,9	–3,7
Noviembre	108,9	3,3	–1,8	100,8	4,1	–0,2
Diciembre	109,0	0,1	–2,8	101,4	0,6	–1,1
1991 (d)						
Enero	108,7	–0,3	–6,2	101,8	0,4	–0,6
Febrero	110,0	1,2	–4,2	102,2	0,4	1,4
Marzo	107,5	–2,3	–8,1	98,0	–4,2	–0,6
Abril	103,6	–3,6	–7,2	94,6	–3,4	–2,3
Mayo	99,5	–3,9	–10,4	92,0	–2,7	–5,0
Junio	98,1	–1,4	–9,5	90,3	–1,9	–4,3
Julio	98,6	0,5	–8,0	89,8	–0,5	–4,7
Agosto	99,6	1,0	–7,9	90,0	0,2	–7,5
Septiembre	101,0	1,4	–5,2	91,3	1,4	–4,8
Octubre	98,0	–2,9	–7,0	90,2	–1,1	–6,8
Noviembre	99,0	1,0	–9,1	92,1	2,1	–8,6
Diciembre	100,3	1,3	–8,0	93,9	1,9	–7,4

(a) 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 (excluyendo petróleo) que Chile realiza desde ellos (aproximadamente un 68% de las importaciones totales de Chile en 1985).
(b) Utiliza la misma definición de (a), excluyendo a los socios comerciales de América Latina.
(c) Variación media anual.
(d) Cifras provisionales.

CUADRO 16

Balanza de pagos

(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1989	1990	1991	Variación Porcentual	
				1990	1991
I. CUENTA CORRIENTE	**–767**	**–825**	**93**	**–8**	**111**
A. **Balanza Comercial**	**1.578**	**1.273**	**1.576**	**–19**	**24**
1. Exportaciones FOB	8.080	8.310	8.929	3	8
Cobre	4.021	3.795	3.617	–6	–5
No cobre	4.059	4.515	5.312	11	18
2. Importaciones FOB	–6.502	–7.037	–7.354	8	5
Petróleo	–589	–843	–739	43	–12
No petróleo	–5.913	–6.194	–6.614	5	7
B. **Servicios No Financieros**	**–634**	**–486**	**–5**	**23**	**99**
C. **Servicios Financieros**	**–1.926**	**–1.811**	**–1.810**	**–6**	**0**
D. **Transferencias**	**215**	**199**	**332**	**–7**	**67**
II. CUENTA DE CAPITALES	**1.278**	**3.356**	**860**	**163**	**–74**
A. **Capitales de Mediano y Largo Plazo**	**712**	**2.107**	**1.084**	**196**	**–49**
1. Inversión extranjera efectiva neta (a)	259	587	431	127	–27
2. Desembolsos créditos asociados al DL 600	437	887	458	103	–48
3. Otros Desembolsos	1.046	1.376	1.127	32	–18
4. Amortizaciones de créditos	–734	–743	–933	1	26
5. Amortizaciones por pagarés de fruta y recompra deuda externa	–296	0	0	–100	0
B. **Capitales de Corto Plazo**	**566**	**1.250**	**–224**	**121**	**–118**
1. Líneas comerciales bancarias	371	257	–283	–31	–210
2. Otros	195	993	59	409	–94
III. ERRORES Y OMISIONES	**–74**	**–164**	**285**	**–122**	**274**
IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS	**437**	**2.368**	**1.238**	**442**	**–48**

(a) Incluye fondos de inversión y ADR, excluye los ingresos por pagarés capítulo XIX y capitalización de créditos, incluye reexportación de capital por estos conceptos.

CUADRO 17

Balanza comercial

ESPECIFICACION	Millones de dólares			Variaciones Porcentuales	
	1989	1990	1991	1990	1991
Saldo Balanza Comercial	**1.578**	**1.273**	**1.576**	**–19,3**	**23,8**
Exportaciones totales (FOB)	**8.080**	**8.310**	**8.929**	**2,8**	**7,5**
Cobre	4.021	3.795	3.617	–5,6	–4,7
No Cobre	4.059	4.515	5.312	11,2	17,7
Otras principales (a)	2.376	2.485	2.793	4,6	12,4
No tradicionales	1.683	2.030	2.519	20,6	24,1
Importaciones totales (FOB)	**6.502**	**7.037**	**7.354**	**8,2**	**4,5**
Importaciones totales (CIF)	**7.145**	**7.678**	**8.094**	**7,5**	**5,4**
Bienes de Consumo (b)	1.054	1.042	1.392	–1,1	33,5
Bienes Intermedios (b)	4.111	4.313	4.662	4,9	8,1
Combustibles	814	1.129	1.034	38,7	–8,4
Resto	3.297	3.184	3.627	–3,4	13,9
Bienes de Capital (b)	1.980	2.322	2.041	17,3	–12,1

(a) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, minerales de oro, fruta, harina de pescado, madera aserrada, rollizos y madera cepillada, celulosas, metanol, carbonato de litio, óxido y ferromolibdeno, oro metálico y metal doré.

(b) Para los años 1989 y 1990, corresponde a lo acumulado en el año bajo la nueva clasificación.

CUADRO 18

Indicadores del comercio exterior

ESPECIFICACION	1989	1990	1991
Precio Cobre BML (US$/lb)	1,27	1,21	1,06
Precio Petróleo (US$/barril FOB)	17,1	21,6	19,0
LIBOR US$ (Nominal)	9,4 %	8,6 %	7,4 %
Inflación Internacional	3,2 %	7,0 %	1,8 %
Indice de Términos de Intercambio (base: 1988 = 100)			
Total de Bienes	96,0	85,7	85,7
Total de Bienes no cobre y no petróleo	93,9	86,5	85,8
Exportaciones Totales			
Variación Porcentual de Valor	14,6 %	2,8 %	7,5 %
Variación Porcentual de Precios (FOB)	0,1 %	–2,8 %	–4,3 %
Variación Porcentual de Volumen	0,0 %	5,8 %	12,3 %
Exportaciones de Cobre			
Variación Porcentual de Valor	17,7 %	–5,6 %	–4,7 %
Variación Porcentual de Precios (FOB)	3,6 %	–4,3 %	–13,5 %
Variación Porcentual de Volumen	13,6 %	–1,4 %	10,1 %
Exportaciones No Cobre			
Variación Porcentual de Valor	11,6 %	11,2 %	17,7 %
Variación Porcentual de Precios (FOB)	–3,2 %	–1,5 %	3,2 %
Variación Porcentual de Volumen	15,3 %	12,9 %	14,0 %
Importaciones de Bienes (CIF)			
Variación Porcentual de Valor	35,0 %	7,5 %	5,4 %
Variación Porcentual de Precios	4,2 %	9,0 %	–4,3 %
Variación Porcentual de Volumen	29,5 %	–1,4 %	10,1 %

CUADRO 19

Servicios no financieros

(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1989	1990	1991	Variación 1990	Porcentual 1991
1. **EMBARQUES**	**–46**	**42**	**41**	**192,5**	**–1,9**
Créditos	329	407	405	23,5	–0,3
Débitos	375	364	364	–2,8	–0,1
2. **OTROS TRANSPORTES**	**–384**	**–389**	**–247**	**–1,3**	**36,5**
a. Servicios de pasajeros	–99	–54	–24	45,0	55,7
Créditos	80	151	172	89,1	14,3
Débitos	178	205	196	14,9	–4,3
b. Servicios portuarios	–285	–335	–223	–17,2	33,4
Créditos	142	178	317	26,0	78,0
Débitos	427	513	540	20,1	5,3
3. **VIAJES**	**–2**	**57**	**275**	**3.121,1**	**379,6**
Créditos	395	483	684	22,3	41,6
Débitos	397	426	409	7,3	–4,0
4. **OTROS BIENES SERVICIOS Y RENTAS**	**–203**	**–196**	**–75**	**3,2**	**61,9**
Créditos	592	623	681	5,3	9,3
Débitos	795	820	756	3,2	–7,8
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	**–634**	**–486**	**–5**	**23,4**	**99,0**
Créditos	1.537	1.842	2.260	19,8	22,7
Débitos	2.171	2.327	2.265	7,2	–2,7

CUADRO 20

Servicios financieros

(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1989	1990	1991	Variación Porcentual 1990	1991
I. **INTERESES PAGADOS**	**1.780**	**1.829**	**1.631**	**2,7**	**–10,8**
Mediano y largo plazo	1.442	1.483	1.340	2,9	–9,6
Corto plazo	338	345	291	2,2	–15,8
II. **INTERESES RECIBIDOS**	**237**	**354**	**470**	**49,5**	**32,7**
III. **UTILIDADES Y DIVIDENDOS**	**–383**	**–333**	**–643**	**13,1**	**–93,3**
Créditos (recibidos)	3	2	2	–7,7	–12,5
Débitos (pagados)	385	335	645	–13,1	92,5
IV. **SERVICIOS DE LEASING**	**0**	**4**	**6**	**–**	**65,7**
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	**–1.926**	**–1.811**	**–1.810**	**6,0**	**0,1**
Créditos	239	356	472	48,9	32,4
Débitos	2.165	2.167	2.281	0,1	5,3

CUADRO 21

Flujos de inversión extranjera neta en Chile

(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 (a)
I. **TOTAL INVERSION EXTRANJERA (1 + 2 + 3)**	**67**	**143**	**313**	**882**	**952**	**1.366**	**937**	**450**
1. Inversión directa	67	113	114	223	160	174	241	478
Decreto Ley 600	63	73	55	91	111	171	198	480
Capitalización de créditos	6	42	56	125	52	2	16	0
Aporte de capital Capítulo XIV	8	–1	5	14	13	11	35	96
Inversión al exterior	–11	–2	–3	–7	–16	–10	–8	–98
2. Inversión de cartera	0	0	0	0	0	87	362	12
ADR Capítulo XXVI	0	0	0	0	0	0	105	–31
Fondos de inversión	0	0	0	0	0	87	257	43
3. Capítulo XIX (b)	0	30	199	659	792	1.105	334	–40
II. **CREDITOS ASOCIADOS**	**–4**	**–21**	**67**	**185**	**385**	**311**	**749**	**336**
Desembolsos créditos asociados al DL 600	49	30	108	226	521	437	888	458
Amortizaciones créditos asociados al DL 600	–53	–51	–41	–41	–136	–126	–139	–122
III. **TOTAL (I + II)**	**63**	**122**	**380**	**1.067**	**1.336**	**1.677**	**1.685**	**785**

(a) Cifras provisionales

(b) Se considera a valor de redenominación. En 1991 incluye repatriación de capital.

CUADRO 22

Aportes brutos de capital al exterior vía Capítulo XII

(Miles de dólares)

AÑO	Monto Autorizado	Monto Remesado
1980	9.818	43.510
1981	19.348	21.730
1982	7.112	17.680
1983	71	3.870
1984	898	10.540
1985	26	1.680
1986	1.400	2.705
1987	2.500	6.915
1988	3.604	15.720
1989	40.561	9.780
1990	33.279	7.890
1991 (*)	18.470	107.177 (**)

(*) Cifras a fines de cada año.

(**) Incluye 84,4 millones de dólares remesados a través del mercado cambiario informal.

CUADRO 23

Reservas internacionales del Banco Central de Chile (a)

(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
1. Oro	540	519	668	757	679	592	642	597
(Onzas Troy)	1.759	1.770	1.795	1.811	1.824	1.752	1.858	1.863
2. DEG	12	0	1	41	44	24	1	1
3. Posición Reservas en FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Activos en Divisas	2.292	2.450	2.351	2.463	3.116	3.604	6.068	7.041
5. Otros Activos	–7	–16	86	62	32	–5	–202	–43
6. Uso de Crédito del FMI	781	1.086	1.328	1.452	1.322	1.268	1.151	955
7. Créditos de Corto Plazo	480	325	0	225	0	5	10	1
I. **ACTIVOS INTERNACIONALES** (b)	**2.837**	**2.952**	**3.106**	**3.323**	**3.872**	**4.216**	**6.508**	**7.595**
II. **RESERVAS BRUTAS** (c)	**2.056**	**1.867**	**1.778**	**1.871**	**2.550**	**2.948**	**5.358**	**6.641**
III. **RESERVAS NETAS** (d)	**1.576**	**1.542**	**1.778**	**1.646**	**2.550**	**2.943**	**5.347**	**6.639**

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

CUADRO 24

Deuda externa (a)

(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 (b)
I. **Deuda Externa Total** (II + III)	**19.444**	**19.501**	**19.208**	**17.638**	**16.252**	**17.425**	**16.405**
Sector Público	11.769	12.394	13.128	11.889	10.135	9.727	8.768
Sector Privado	7.675	7.107	6.080	5.749	6.117	7.698	7.637
Con garantía pública	2.310	3.369	3.252	2.820	1.897	2.065	1.785
II. **Deuda Externa de Mediano y Largo Plazo**	**17.650**	**17.814**	**17.191**	**15.452**	**13.279**	**14.043**	**14.194**
Sector Público	10.552	11.483	12.075	11.048	9.063	8.769	8.483
Sector Privado	7.098	6.331	5.116	4.404	4.216	5.274	5.711
Con garantía pública	1.963	2.896	2.650	2.060	1.068	1.039	1.006
III. **Deuda Externa de Corto Plazo**	**1.794**	**1.687**	**2.017**	**2.186**	**2.973**	**3.382**	**2.211**
Sector Público	1.217	911	1.053	841	1.072	958	285
Sector Privado	577	776	964	1.345	1.901	2.424	1.926
Con garantía pública	347	473	602	760	829	1.026	779
IV. **Fondo Monetario Internacional**	**1.085**	**1.328**	**1.452**	**1.322**	**1.268**	**1.151**	**955**

(a) Saldos al 31 de diciembre de cada año, referido a desembolsos netos. Excluye deuda con el FMI y deuda comercial directa asociada al comercio exterior (retornos de exportación y coberturas pendientes).
(b) Cifras provisionales.

CUADRO 25
Indicadores de endeudamiento externo

ESPECIFICACION	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 (a)
						(millones de dólares)						
Deuda Externa Total	11.084	15.542	17.153	17.431	18.877	19.444	19.501	19.208	17.638	16.252	17.425	16.405
Servicio de la Deuda de Med. y LP	2.361	3.215	2.989	2.242	2.255	2.057	2.041	1.697	1.676	2.139	2.086	2.173
Intereses Deuda Externa Total	1.074	1.795	2.131	1.705	2.069	1.838	1.772	1.516	1.612(*)	1.559	1.558	1.413
Déficit Cuenta Corriente	1.971	4.733	2.305	1.117	2.110	1.328	1.137	808	167	767	824	–93
Reservas Internacionales Netas	4.074	3.775	2.378	1.723	1.576	1.542	1.778	1.646	2.550	2.943	5.347	6.639
Saldo Balanza Comercial	–764	–2.677	63	986	363	850	1.100	1.229	2.219	1.578	1.273	1.577
Exportaciones de Bienes y Servicios	5.968	5.009	4.642	4.605	4.495	4.470	5.030	6.310	8.266	9.479	10.152	11.189
						(porcentajes)						
Deuda Externa / Export. Bs. y Serv.	186	310	370	379	420	435	388	304	213	171	172	147
Serv. Deuda M y LP / Export. Bs. y Serv.	40	64	64	49	50	46	41	27	20	23	21	19
Intereses / Exportaciones Bs. y Serv.	19	36	46	37	46	41	35	24	20	16	15	13
Déficit Cta. Corriente / Export. Bs. y Serv.	33	94	50	24	47	30	23	13	2	8	8	–1
S. Balanza Comercial / Export.Bs. y Ser.	–13	–53	1	21	8	19	21	19	27	17	13	14
						(meses)						
Reservas Internac. netas / Import. Bs. fob	8	8	8	7	6	6	7	5	6	5	9	11

(*) Incluye intereses por retiming (US$ 398 millones).
(a) Cifras provisionales.

CUADRO 26

Rescate de deuda externa de Chile por operaciones de conversión normadas por el Banco Central de Chile (a)

ESPECIFICACION	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Capitalizaciones DL 600 y Otras	53,0 (b)	56,3	124,6	51,5	2,4	15,9	–
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	1.026,0	1.013,5	70,7	638,9
Total	**330,2**	**983,5**	**1.978,7**	**2.940,3**	**2.767,3**	**1.095,7**	**807,5**

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

ANEXO 1

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS

Enero 1991

- Se modifica el pago de interés por el encaje a los depósitos y captaciones a plazo en moneda nacional. Anteriormente se pagaba por la parte de la variación del Indice de Precios al Consumidor del mes anterior al encaje que excedía al 1,5% mensual. En adelante, se remunerará la totalidad de la variación del Indice de Precios al Consumidor del mes anterior al del período de encaje.

- Se reduce, a contar del 30 de enero de 1991, la tasa de interés de los PRBC a 90 días desde 6,8% a 6,5% anual vencido.

Febrero 1991

- Se modifica, a contar del 20 de febrero, la tasa de interés de los PRBC a 90 días, desde 6,5% a 6,2% anual vencido.

Marzo 1991

- Se rebaja, a contar del día 18, la tasa de interés de los PRBC a 90 días, desde 6,2% a 5,7% anual vencido.

- Se anuncia y procede a licitar PRBC a 360 días, determinando el Banco Central la tasa de corte, existiendo la posibilidad de declarar desierta una licitación.

Julio 1991

- Se entrega a las instituciones financieras la opción de cancelar inicialmente, y por una sola vez, un recargo financiero equivalente al costo que significaría el encaje de 20% a los créditos

externos (veáse anexo 1B). Dicha opción será implementada por el Banco Central a través de operaciones de venta con pacto de retroventa de pagarés Capítulo XIV, siguiendo un mecanismo similar al de la licitación de cupos del Capítulo XVIII. La tasa de interés a aplicar en dichos documentos es la LIBO de 180 días, más el 20% de dicha tasa. Esta medida se diseñó tomando en consideración la cuantía de los créditos asociados a la inversión vía D.L. 600, resolviendo eventuales problemas de liquidez ocasionados por el encaje.

- Se establece como único criterio para la autorización de acceso al crédito interno a que puedan optar los inversionistas extranjeros que se acojan a lo dispuesto en el artículo 11 bis del D.L. 600, que el monto del crédito interno no supere el 20% de la inversión total, y que el inversionista acepte no amparar en dicho artículo retornos equivalentes a la proporción que represente la relación crédito interno sobre la inversión total. Este acuerdo favorece aquellos proyectos de inversión extranjera de montos superiores a US$ 50 millones.

Septiembre 1991

- Se modifica la normativa financiera respecto a las Cuentas de Ahorro a Plazo, Cuentas de Ahorro a la Vista y Cuentas de Ahorro a Plazo con Giros Diferidos. La modificación fundamental es permitir su operación con o sin libreta, modalidad que debe quedar establecida en el contrato de apertura. Además, los giros y depósitos podrán hacerse a través de cajeros automáticos u otros dispositivos electrónicos autorizados por la Superintendencia de Bancos.

Octubre 1991

- Se incorpora el Capítulo III.B.3 al Compendio de Normas Financieras, sobre "Inversiones en Instrumentos Financieros por las Instituciones de Previsión Social". En él se señala que dichas instituciones pueden invertir en pagarés de Tesorería, documentos del Banco Central, letras hipotecarias y depósitos y captaciones a plazo emitidos por los bancos y sociedades financieras.

Noviembre 1991

- Se reduce desde el día 8 la tasa de interés anual de los PRBC a 90 días, desde 5,7% a 5,2% anual vencido.

Diciembre 1991

- Se procede a la reducción, a partir del día 23, de las tasas de interés de los PRBC a 90 días, de 5,2% a 4,7% anual vencido. Esta baja de las tasas de interés fue acompañada de un pago anticipado de US$ 204 millones del Fisco al Banco Central, por concepto de la deuda mantenida por el primero con el Instituto Emisor.

- Se introducen modificaciones al reglamento de licitación de pagarés reajustables y pagarés reajustables en cupones del Banco Central. El cambio más significativo es que ahora se pagará la misma tasa implícita en el precio de oferta de la licitación de corte a todos aquellos participantes que estuvieren igual o sobre aquél. Esta modalidad es conocida como método de licitación "a la holandesa". Con anterioridad, se pagaba a cada oferente su propia tasa implícita, en la medida que estuviera igual o bajo la tasa de corte.

ANEXO 2

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR

Febrero 1991

- Se modifica la reajustabilidad del tipo de cambio para el período comprendido entre el 1º de marzo y el 9 de abril (ambas fechas inclusive). El tipo de cambio será igual al vigente el 28 de febrero reajustado a partir del día 1° de marzo en un porcentaje equivalente a la variación diaria de la Unidad de Fomento.

- Se autoriza a las empresas bancarias para invertir en el exterior hasta un 25% de los fondos provenientes de depósitos a plazo en moneda extranjera captados del público. Estas inversiones pueden constituirse en depósitos a plazo, certificados de depósitos, aceptaciones bancarias, letras del Tesoro de los Estados Unidos de América, Euronotas y Papel Comercial de corto plazo, de gobiernos extranjeros o de empresas estatales extranjeras de bajo riesgo; y bonos de tasa fija o flotante, de una madurez máxima de 5 años, de bancos extranjeros, de gobiernos extranjeros o de empresas estatales extranjeras, también de bajo riesgo.

Abril 1991

- El tipo de cambio acuerdo se reduce en 0,7% el día 3, fijándose una reajustabilidad diaria equivalente a la de la Unidad de Fomento hasta el día 9 de mayo.

- Se modifica el Capítulo XIV (Título I) del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, traspasándose al mercado cambiario informal la liquidación de divisas provenientes de créditos externos cuyo plazo de vencimiento sea igual o inferior a 180 días, exigiendo sólo informar al Banco Central el ingreso de los créditos, así como sus pagos de capital e intereses.

- Aumenta a 40% el porcentaje de los depósitos a plazo que los bancos pueden destinar a financiar operaciones de comercio exterior.

- Se rebaja de 10 a 3 años el plazo para remesar capital de los inversionistas extranjeros acogidos al Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, a condición de

enterar previamente un porcentaje sobre la inversión total al Banco Central, asimilándose así a las condiciones que rigen para las inversiones externas directas. El porcentaje sobre la inversión inicial se calcula sobre la base de la diferencia entre las cotizaciones externa e interna de los pagarés de deuda externa utilizados para realizar la inversión, así como del tiempo efectivo que ésta ha permanecido en el país. Conjuntamente se dio derecho a remesar con anterioridad a los plazos establecidos, las utilidades correspondientes a la proporción de capital que sea autorizado para remesar anticipadamente.

- Se acuerda la extensión del plazo máximo de retorno de las exportaciones de 120 a 150 días; la eliminación de la obligación de liquidar en el mercado cambiario formal las divisas provenientes de las ventas efectuadas a extranjeros con tarjetas de crédito, y el aumento de US$ 1.000 a US$ 2.000 dólares del monto unitario de los embarques de exportación que no tienen obligación de retorno. Adicionalmente se elimina la obligación de presentar Informe de Importación para las importaciones menores (sin cobertura) y la obligación de rendir cuenta por el 5% de los retornos que los exportadores destinan a gastos en el exterior, manteniendo el tope en US$ 500 mil anuales.

- Se modifica el Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, que regula la inversión en el exterior llevada a cabo por personas naturales o jurídicas chilenas, permitiéndose que las inversiones en el extranjero se puedan efectuar con divisas propias o adquiridas en el mercado cambiario informal y que, en tal caso, no se requiera de la aprobación previa del Banco Central, al cual el inversionista sólo debe informar de la inversión dentro de un plazo de 30 días. La modalidad de inversión en el exterior anteriormente vigente, la cual opera a través del mercado cambiario formal, se mantuvo, estableciéndose un plazo máximo de 30 días para la autorización de las operaciones por parte del Banco Central.

- El dólar acuerdo se reduce en 0,7% y se reajusta a partir del 1° de mayo hasta el 9 de julio según la variación de la Unidad de Fomento. Esta modificación implica que al 9 de julio el dólar acuerdo alcanzaría el mismo valor que habría tenido de no mediar ninguno de los ajustes previos realizados durante el año.

Junio 1991

- Se reduce en 2% el valor del dólar acuerdo del día 17 de junio, y se reajusta a partir de esa fecha conforme a la regla cambiaria tradicional, suponiendo un descuento por inflación externa de 0,3% mensual.

- Se aplica a partir del día 17 de Junio un encaje de 20% a los créditos externos, cuya incidencia en su costo es decreciente para operaciones de más de 1 año plazo. El encaje se establece por un plazo mínimo de 90 días y máximo de 1 año. Se constituye en moneda extranjera en el Banco Central, no percibe remuneración y es aplicable a todos los créditos externos que favorezcan a bancos u otros. Los anticipos de comprador no quedan afectos, pero se permite un plazo máximo de 6 meses para materializar el embarque. Tampoco quedan afectas a encaje las cobranzas.

- Se autoriza a la banca para financiar con sus recursos (depósitos a plazo) operaciones de comercio exterior con terceros países pertenecientes a la ALADI.

Julio 1991

- Se modifica el Capítulo VIII del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, referido a contratos de futuros y opciones de productos y de moneda extranjera, en el sentido de permitir una mayor cobertura de estas operaciones, incorporando aquéllas fuera de bolsa, principal a principal, como asimismo posibilitando que todas aquellas personas naturales o jurídicas residentes en el país que tengan riesgo por operaciones con el exterior, ya sea en el precio de los bienes y/o moneda extranjera, puedan cubrirse mediante contratos de futuros y opciones.

Agosto 1991

- Con el objeto de otorgar un mayor plazo de liquidación y uniformarlo con la norma general, se amplía de 90 a 150 días el plazo para liquidar los anticipos de comprador que reciban los exportadores, como producto de sus ventas al exterior.

- Se autoriza a la banca a utilizar adicionalmente líneas de crédito del exterior para financiar operaciones de exportación de terceros países de la ALADI.

- Se incorpora un nuevo capítulo al Compendio de Normas de Cambios Internacionales, el Capítulo XXIV. Dicho capítulo trata sobre las "condiciones generales a que deben sujetarse las convenciones en que se establezca el régimen cambiario aplicable a los contratistas que celebren contratos especiales de operación para la exploración y explotación o beneficio de yacimientos de hidrocarburos".

Octubre 1991

- Se modifica el Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, autorizando a inversionistas extranjeros que hubiesen ingresado capitales en conformidad a este capítulo, a solicitar y convenir la remesa de su capital, total o parcial, con el Banco Central antes de cumplido el tercer año. No obstante, se mantiene el plazo de 3 años cumplidos para remesar el capital y las utilidades al exterior.

Noviembre 1991

- Se reduce, a partir del día 10, la tasa de inflación externa anual utilizada para determinar el valor del tipo de cambio acuerdo, de 3,7% a 2,4%.

- Se modifica el Capítulo XXVI, Título I, del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, autorizando la colocación, transacción y cotización de títulos (mediante el mecanismo de los ADR), no sólo en bolsas oficiales extranjeras sino también en forma privada.

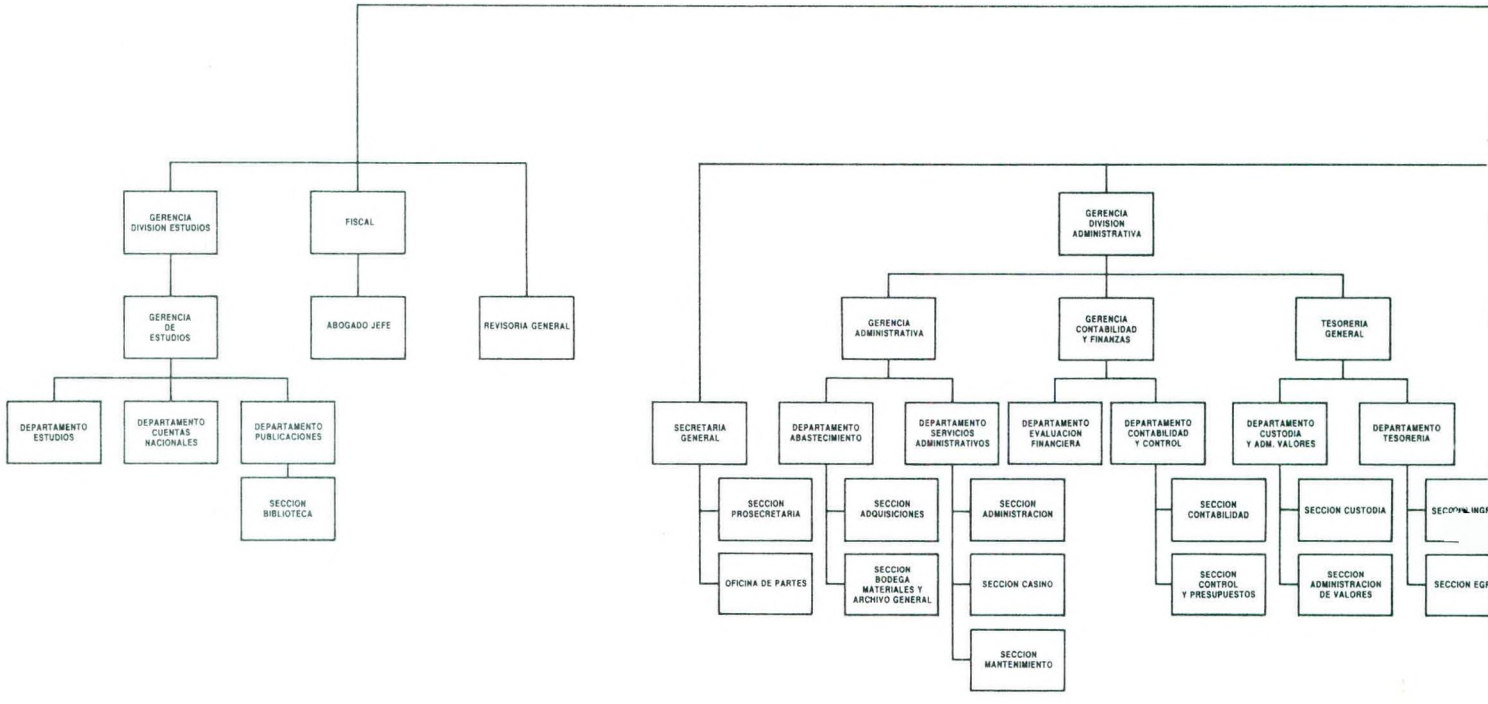
Diciembre 1991

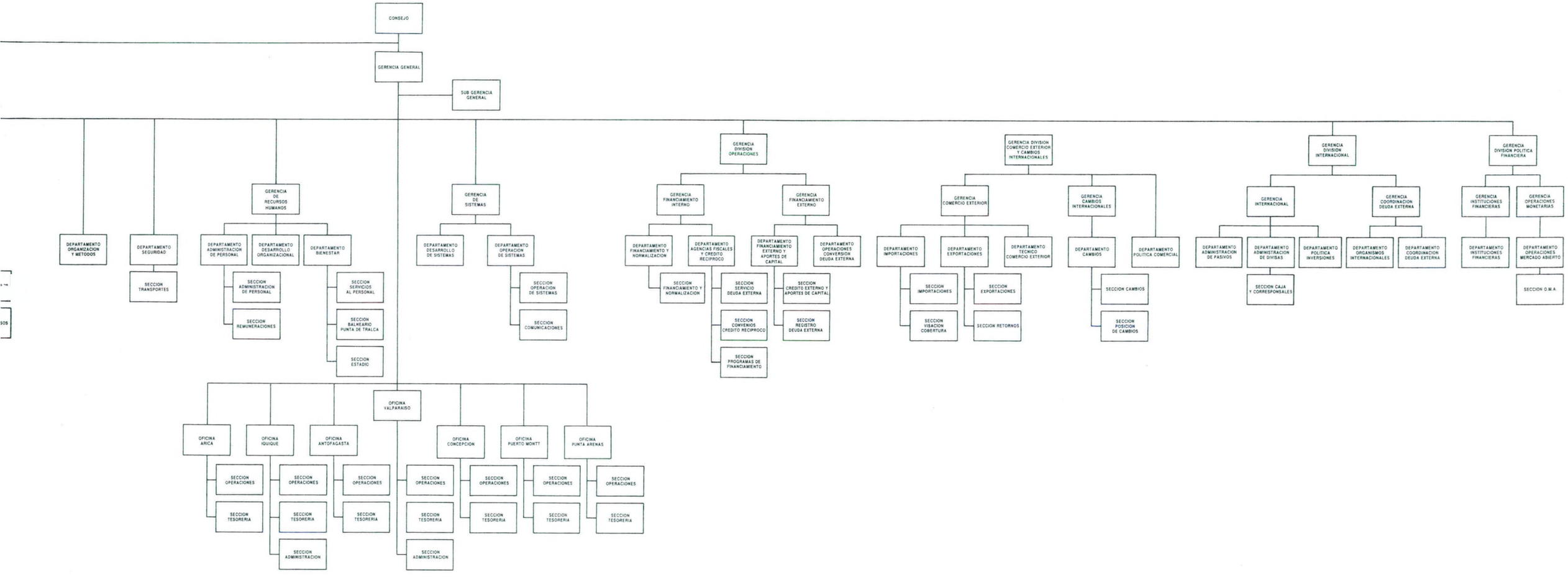
- Se agrega el oro (onza troy) como unidad de cuenta para registrar o pactar reajustabilidad de créditos externos. Para ello se modifican los Capítulos I y XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

- Se exceptúa de la obligación de liquidar en el mercado cambiario formal a aquellas líneas de crédito externo cuyo destino sea otorgar créditos a residentes en el exterior para el financiamiento de exportaciones desde o hacia Chile, independiente del plazo de estos últimos. Con anterioridad la norma regía sólo para créditos de plazos iguales o inferiores a 180 días.

II. ESTRUCTURA ORGANICA

BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1991


GERENCIA DIVISION ESTUDIOS
FISCAL
GERENCIA DIVISION ADMINISTRATIVA
GERENCIA DE ESTUDIOS
ABOGADO JEFE
REVISORIA GENERAL
GERENCIA ADMINISTRATIVA
GERENCIA CONTABILIDAD Y FINANZAS
TESORERIA GENERAL
DEPARTAMENTO ESTUDIOS
DEPARTAMENTO CUENTAS NACIONALES
DEPARTAMENTO PUBLICACIONES
SECRETARIA GENERAL
DEPARTAMENTO ABASTECIMIENTO
DEPARTAMENTO SERVICIOS ADMINISTRATIVOS
DEPARTAMENTO EVALUACION FINANCIERA
DEPARTAMENTO CONTABILIDAD Y CONTROL
DEPARTAMENTO CUSTODIA Y ADM. VALORES
DEPARTAMENTO TESORERIA
SECCION BIBLIOTECA
SECCION PROSECRETARIA
SECCION ADQUISICIONES
SECCION ADMINISTRACION
SECCION CONTABILIDAD
SECCION CUSTODIA
OFICINA DE PARTES
SECCION BODEGA MATERIALES Y ARCHIVO GENERAL
SECCION CASINO
SECCION CONTROL Y PRESUPUESTOS
SECCION ADMINISTRACION DE VALORES
SECCION MANTENIMIENTO


CONSEJO
GERENCIA GENERAL
SUB GERENCIA GENERAL
DEPARTAMENTO ORGANIZACION Y METODOS
DEPARTAMENTO SEGURIDAD
SECCION TRANSPORTES
GERENCIA DE RECURSOS HUMANOS
DEPARTAMENTO ADMINISTRACION DE PERSONAL
DEPARTAMENTO DESARROLLO ORGANIZACIONAL
DEPARTAMENTO BIENESTAR
SECCION ADMINISTRACION DE PERSONAL
SECCION REMUNERACIONES
SECCION SERVICIOS AL PERSONAL
SECCION BALNEARIO PUNTA DE TRALCA
SECCION ESTADIO
GERENCIA DE SISTEMAS
DEPARTAMENTO DESARROLLO DE SISTEMAS
DEPARTAMENTO OPERACION DE SISTEMAS
SECCION OPERACION DE SISTEMAS
SECCION COMUNICACIONES
OFICINA VALPARAISO
OFICINA ARICA
OFICINA IQUIQUE
OFICINA ANTOFAGASTA
OFICINA CONCEPCION
OFICINA PUERTO MONTT
OFICINA PUNTA ARENAS
SECCION OPERACIONES
SECCION TESORERIA
SECCION ADMINISTRACION
GERENCIA DIVISION OPERACIONES
GERENCIA FINANCIAMIENTO INTERNO
GERENCIA FINANCIAMIENTO EXTERNO
DEPARTAMENTO FINANCIAMIENTO Y NORMALIZACION
DEPARTAMENTO AGENCIAS FISCALES Y CREDITO RECIPROCO
DEPARTAMENTO FINANCIAMIENTO EXTERNO Y APORTES DE CAPITAL
DEPARTAMENTO OPERACIONES CONVERSION DEUDA EXTERNA
SECCION FINANCIAMIENTO Y NORMALIZACION
SECCION SERVICIO DEUDA EXTERNA
SECCION CONVENIOS CREDITO RECIPROCO
SECCION PROGRAMAS DE FINANCIAMIENTO
SECCION CREDITO EXTERNO Y APORTES DE CAPITAL
SECCION REGISTRO DEUDA EXTERNA
GERENCIA DIVISION COMERCIO EXTERIOR Y CAMBIOS INTERNACIONALES
GERENCIA COMERCIO EXTERIOR
GERENCIA CAMBIOS INTERNACIONALES
DEPARTAMENTO IMPORTACIONES
DEPARTAMENTO EXPORTACIONES
DEPARTAMENTO TECNICO COMERCIO EXTERIOR
DEPARTAMENTO CAMBIOS
DEPARTAMENTO POLITICA COMERCIAL
SECCION IMPORTACIONES
SECCION VISACION COBERTURA
SECCION EXPORTACIONES
SECCION RETORNOS
SECCION CAMBIOS
SECCION POSICION DE CAMBIOS
GERENCIA DIVISION INTERNACIONAL
GERENCIA INTERNACIONAL
GERENCIA COORDINACION DEUDA EXTERNA
DEPARTAMENTO ADMINISTRACION DE PASIVOS
DEPARTAMENTO ADMINISTRACION DE DIVISAS
DEPARTAMENTO POLITICA INVERSIONES
DEPARTAMENTO ORGANISMOS INTERNACIONALES
DEPARTAMENTO COORDINACION DEUDA EXTERNA
SECCION CAJA Y CORRESPONSALES
GERENCIA DIVISION POLITICA FINANCIERA
GERENCIA INSTITUCIONES FINANCIERAS
GERENCIA OPERACIONES MONETARIAS
DEPARTAMENTO INSTITUCIONES FINANCIERAS
DEPARTAMENTO OPERACIONES MERCADO ABIERTO
SECCION O.M.A.

III. ESTADOS FINANCIEROS

BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1991

BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre de 1991
(En millones de pesos)

ACTIVO

ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR		3.534.505,0
DE RESERVA	3.411.059,8	
Oro	234.564,5	
Divisas	840.604,6	
Tenencias de derechos especiales de giro	298,2	
Cuota suscripción FMI	246.945,4	
Bonos, certificados de depósitos y otros	1.925.923,6	
Acuerdos de créditos recíprocos	162.555,7	
Otros valores	167,8	
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	123.445,2	
Aportes a otros organismos internacionales	72.404,0	
Intereses por cobrar	42.017,7	
Otros valores	9.023,5	
ACTIVOS INTERNOS		5.574.948,3
CREDITO INTERNO		
Créditos al fisco	67.150,2	
Créditos a empresas estatales	172.614,5	
Créditos al Banco del Estado	249.055,7	
Créditos a bancos comerciales	626.383,1	
Créditos a otras instituciones	190.355,0	
Transferencias fiscales (Leyes N° 18.267, N° 18.401 y N° 18.768)	2.900.555,5	
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley N° 18.401)	1.368.834,3	
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		309.416,0
Activo fijo	12.680,7	
Compra de dólares con pacto de retroventa	135.716,9	
Otros valores	161.018,4	
TOTAL ACTIVO		9.418.869,3

Moneda chilena
y equivalente M/E
(US$ 1 = $ 392,97)
(ORO $ 1 = $ 741,11)

PASIVO

PASIVOS CON EL EXTERIOR		1.891.213,3
DE RESERVA	801.577,7	
Créditos FMI	375.256,2	
Acuerdos de créditos recíprocos	179.379,9	
Depósitos del FMI	246.941,6	
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	1.021.283,9	
Préstamos y otras obligaciones	826.920,2	
Cuentas con otros organismos internacionales	116.270,6	
Intereses por pagar	78.093,1	
ASIGNACIONES DE DEG	68.351,7	
PASIVOS INTERNOS		6.533.914,1
EMISION	563.914,1	
Billetes y moneda divisionaria en circulación	445.634,9	
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	118.279,2	
DEPOSITOS Y OBLIGACIONES	1.432.000,7	
Depósitos y obligaciones con el fisco	780.061,7	
Otros depósitos y obligaciones	651.939,0	
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	4.537.999,3	
Pagarés descontables del Banco Central	129.020,0	
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) Acdo. 1.909	982.621,1	
Pagarés reajustables tasa de interés flotante (PTF)	99.815,9	
Pagarés diferencial cambiario	274.978,6	
Pagarés reprogramación de deudas	28.281,8	
Pagarés compra cartera Acdo. 1.555	122.887,2	
Pagarés en dólares USA	54.097,0	
Letras emitidas por compra de cartera	233.580,6	
Títulos reconoc. deuda Cap. XIX Comp. Normas Cbios. Internac.	274.703,9	
Pagarés por adquisición de letras de crédito	79.550,7	
Pagarés reajustables del Banco Central	1.611.683,4	
Efectos de comercio por redenominación títulos deuda externa	306.465,1	
Pagarés en UF Acdo.1.836 provenientes de certificados en US$	246.314,9	
Otros documentos	93.999,1	
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		321.491,9
Provisiones	82.740,5	
Compra de dólares con pacto de retroventa	135.906,7	
Otros valores	102.844,7	
CAPITAL		664.015,4
Capital	664.015,4	
EXCEDENTE DEL EJERCICIO		8.234,6
TOTAL PASIVO		9.418.869,3

ESTADO DE RESULTADOS
Por el ejercicio comprendido entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 1991
(En millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES		
INGRESOS DE OPERACION		1.353.962,9
Intereses percibidos y devengados	512.121,9	
Reajustes percibidos y devengados	449.488,1	
Utilidades por diferencia de precios	17.078,2	
Utilidades de cambio	374.622,8	
Otros ingresos de operación	651,9	
GASTOS DE OPERACION		(1.248.674,1)
Intereses pagados y devengados	509.458,9	
Reajustes pagados y devengados	636.298,6	
Comisiones pagadas y devengadas	2.684,3	
Pérdidas por diferencias de precios	13.482,1	
Pérdidas de cambio	74.587,2	
Otros gastos de operación	12.163,0	
MARGEN BRUTO		105.288,8
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL		(15.859,6)
Gastos de personal	10.487,1	
Gastos de administración	3.413,7	
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.377,8	
Impuestos, contribuciones y aportes	581,0	
Resultado antes de provisiones y castigos		89.429,2
Provisiones y castigos por activos riesgosos		(10.483,5)
MARGEN NETO (Total resultado operacional)		78.945,7
RESULTADOS NO OPERACIONALES		11.570,4
Ingresos no operacionales	11.673,0	
Gastos no operacionales	(102,6)	
Resultado antes de corrección monetaria		90.516,1
CORRECCION MONETARIA		(82.281,5)
EXCEDENTE		8.234,6

Las notas adjuntas Nos. 1 al 20 forman parte integral de estos Estados Financieros.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

a) GENERALES

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 N° 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile).

Las citadas normas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, salvo en lo relativo a los tipos de cambio utilizados que se explican en la letra b).

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	741,110
Dólar US$	392,970
Libra esterlina	738,665
Marco alemán	259,729
Derechos especiales de giro (DEG)	560,609

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) 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.

e) 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.

f) ACTIVO FIJO FISICO

Los bienes del activo fijo físico 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.

g) 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 los estados financieros se incluyen provisiones por $ 2.983,0 millones (ver Nota 7) y cargos diferidos por $ 374,2 millones incluidos en otros valores de Otras Cuentas del Activo.

h) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

En el ejercicio 1991, el Banco ha constituido provisiones por operaciones consideradas de probable irrecuperabilidad, según Acuerdo del Consejo N° 183 de diciembre de 1991, tomado en conformidad con las atribuciones establecidas en el artículo 18, N° 9, de la Ley N° 18.840. Estas provisiones se incluyen en Otras Cuentas del Pasivo y el cargo a resultado originado por ellas se muestra en la Nota 7.

i) 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 de fecha 16 de noviembre de 1979, se consideran como inversiones.

j) CUENTAS DE INGRESOS Y GASTOS

Los ingresos y gastos financieros se registran basándose en valores devengados.

En resultados no operacionales se registran los ingresos y gastos fuera de la operación, incluyéndose entre los primeros las indemnizaciones recibidas por operaciones de cambios internacionales.

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.

k) 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 6.

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

2. CRITERIOS UTILIZADOS EN LA PRESENTACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

La forma de presentación del balance se enmarca dentro de un esquema económico-contable, que permite conocer la situación contable y financiera de la Institución y, al mismo tiempo, propende a facilitar el análisis económico de las operaciones del Banco Central, al identificar claramente si ellas son realizadas con agentes internos o del exterior. De esta forma, es posible apreciar la participación del Banco Central en la oferta interna de activos monetarios y de crédito y cómo ello afecta la posición acreedora del Instituto Emisor, respecto del exterior.

Es así como los conceptos económicos de reservas internacionales y de emisión se presentan en los rubros Activos y Pasivos de Reserva y de Emisión, respectivamente.

3. 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 $ 466.449,6 millones; líneas de crédito por depósitos Acuerdo N° 1.686, por $ 213.923,0 millones; valores por recibir de la Corporación de Fomento de la Producción, Leyes N°s 18.401 y 18.577, por $ 105.386,3 millones; líneas de crédito de programas de organismos internacionales, por $ 162.240,4 millones; documentos de crédito hipotecario adquiridos, por $ 90.142,3 millones y saldos por recuperar de liquidación de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, por $ 108.685,3 millones, (ver Nota 14).

4. 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 $ 508.883,8 millones; reestructuración deuda externa años 1983-1984, 1985-1987 y 1988-1991, por $ 232.078,7 millones; crédito Banco Interamericano de Desarrollo, por $ 50.470,2 millones, y depósitos Banco Exterior de España S.A., Acuerdo N° 1.872, por $ 33.018,5 millones.

5. DEPOSITOS Y OBLIGACIONES

En este rubro, la partida Otros depósitos y obligaciones incluye, principalmente, diferencial cambiario por pagar, por $ 5.257,3 millones; depósitos del Banco del Estado de Chile, por $ 174.211,8 millones; cuentas corrientes en moneda extranjera, por $ 18.702,2 millones; obligaciones con el Banco del Estado derivadas de obligaciones con el exterior del Banco Unido de Fomento y del Banco Hipotecario de Chile, por $ 45.250,4 millones; captaciones de corto plazo, por $ 20.581,90 millones; depósitos en moneda extranjera Acuerdos N°s 1.657 y 1.686, por $ 333.239,3 millones, y encaje Acuerdo N° 143, por $ 35.372,0 millones.

6. CORRECION MONETARIA

La aplicación de la corrección monetaria, de acuerdo con el criterio descrito en la letra k) de la Nota 1, originó un cargo neto a los resultados de $ 82.281,5 millones, según se indica a continuación:

	(En millones de pesos) Cargos/(Abonos)
Capital propio	100.335,1
Activo fijo físico	(2.539,5)
Otros activos	(15.514,1)
Cargo neto a los resultados	82.281,5

La variación del IPC, aplicada para el año, fue de 17,8%.

7. PROVISIONES Y CASTIGOS

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

	(En millones de pesos)
Colocaciones	10.182,2
Inversiones en el exterior	8.991,5
Indemnización por años de servicios	2.983,0
Obligación subordinada	58.634,0
Otras	1.949,8
Total al 31.12.91	82.740,5

El cargo neto a los resultados del ejercicio, originado por las provisiones constituidas, ascendente a $ 10.483,5 millones, se incluye en la partida Provisiones y castigos por activos riesgosos, en el Estado de Resultados.

8. CAPITAL Y RESERVAS

a) LAS CUENTAS DE CAPITAL Y RESERVAS TUVIERON, DURANTE EL AÑO 1991, EL SIGUIENTE MOVIMIENTO:

(en millones de pesos)

	Capital	Excedente del ejercicio	Total
Saldo al 01.01.91	552.099,1	11.581,2	563.680,3
Distribución del excedente 1990	11.581,2	(11.581,2)	–
Revalorización del capital propio	100.335,1	–	100.335,1
Excedente del ejercicio	–	8.234,6	8.234,6
Saldo al 31.12.91	664.015,4	8.234,6	672.250,0

b) EL ARTÍCULO 5° DE LA LEY ORGÁNICA CONSTITUCIONAL DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, FIJÓ UN CAPITAL INICIAL PARA EL BANCO ASCENDENTE A $ 500.000,0 MILLONES, A SER ENTERADO DE ACUERDO A LO ESTABLECIDO EN EL ARTÍCULO 2° TRANSITORIO DE LA MISMA LEY. LA SITUACIÓN DEL CAPITAL INICIAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1991 SE RESUME COMO SIGUE:

(en millones de pesos)

Capital artículo 5° Ley 18.840		500.000,0
Saldos al 31.12.90	421.655,1	
Excedente ejercicio 1990 destinado a enterar el capital inicial, según Acuerdo del Consejo N° 92 del 17 de enero de 1991	11.581,2	433.236,3
Saldo por enterar		66.763,7

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.

9. VALORES POR RECIBIR DE LA CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION SEGUN LEYES N°s 18.401 Y 18.577

En virtud de la Ley N° 18.401, publicada en el Diario Oficial del 26 de enero de 1985 y sus modificaciones, el Banco Central de Chile vendió créditos de instituciones financieras a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) para que financiara la adquisición, por parte de terceros, de acciones de dichas instituciones financieras.

CORFO amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, netos de descuentos a los que tienen derecho en la medida que pagan oportunamente. Según el Artículo 13° de la Ley N° 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 (ver Nota 13). 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 N° 18.577, del 29 de noviembre de 1986.

Al 31 de diciembre de 1991, el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a $ 105.386,3 millones (equivalentes a UF 12,7 millones) y el saldo por recuperar mediante transferencias fiscales a $ 70.497,0 millones (equivalentes a UF 8,5 millones).

10. DOLAR PREFERENCIAL

El Banco Central de Chile, mediante Acuerdos del Comité Ejecutivo N° 1.466 del 3 de septiembre de 1982, N° 1.484 del 15 de diciembre de 1982, N° 1.556 del 22 de febrero de 1984 y N° 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 1991, el monto total estimado del diferencial cambiario por pagar, alcanza a $ 5.257,3 millones, el cual se encuentra provisionado en su totalidad, incluyéndose en otros depósitos y obligaciones.

11. CREDITO POR OBLIGACION SUBORDINADA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS (LEY N° 18.401)

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley N° 18.401, agregado por el artículo 3° letra d) de la Ley N° 18.818, el Banco Central, por Acuerdo del Comité Ejecutivo N° 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 N° 1.450 y N° 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 y 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. Este incremento acumulativo se reconoce como un ingreso para el Banco, contabilizándose sobre base devengada.

Las instituciones deudoras deben destinar al 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 1991, el monto de la obligación subordinada, que alcanza a $ 1.368.834,3 millones, se registra en la partida Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley N° 18.401) en el grupo Activos Internos del Balance General. A la fecha señalada, se han constituido provisiones por la suma de $ 58.634,0 millones por este concepto, de los cuales $ 8.234,0 millones fueron cargados a resultados de este ejercicio.

Parte del crédito por obligación subordinada, se constituyó con letras emitidas por el Banco Central. El saldo de estas letras de $ 233.580,6 millones se incluye en el Pasivo, en el 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.

12. SISTEMA DE COBERTURAS DE TASAS DE INTERES

El Comité Ejecutivo, mediante Acuerdo N° 1.837 del 23 de diciembre de 1987, facultó a la Dirección Internacional para formalizar y ejecutar operaciones relacionadas con sistemas de coberturas de tasas de interés de pasivos.

Durante el año 1991, se efectuaron operaciones de coberturas de tasas de interés en Contratos de Futuro en Eurodólares, manteniéndose al 31 de diciembre de 1991 la cantidad de 5.777 contratos vigentes, por valor de US$ 5.777,0 millones.

El Banco, por los contratos vigentes ha constituido garantías por US$ 2,8 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 1991, por estas operaciones, se refleja una pérdida neta por US$ 33,7 millones.

13. TRANSFERENCIAS FISCALES (LEYES N° 18.267, N° 18.401 Y N° 18.768)

En el rubro Crédito Interno, la partida Transferencias fiscales (Leyes N° 18.267, N° 18.401 y N° 18.768) incluye los montos que a continuación se detallan:

	(en millones de pesos)
a) Pagarés fiscales Ley N° 18.267	359.190,3
b) Transferencia fiscal Ley N° 18.401	70.497,0
c) Pagarés fiscales Ley N° 18.768	2.470.868,2
Total	2.900.555,5

a) PAGARES FISCALES LEY N° 18.267

De acuerdo con el artículo 39 de la Ley N° 18.267, del 2 de diciembre de 1983, complementado por el Decreto de Hacienda N° 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 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 N° 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 N° 18.401, imputables a la suma máxima de 15 millones de unidades de fomento a que se refiere el artículo 13 de esta Ley según se explica en Nota 9.

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 N° 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 N° 18.768 publicada en el Diario Oficial del 29 de diciembre de 1988, complementado por Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N° 1.257 del 29 de diciembre de 1988 y N° 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 N° 1.067 de 1984, N° 1.197 de 1985, N° 938 de 1986 y N° 1.108 de 1987, dictados de acuerdo con lo preceptuado en el artículo único de la Ley N° 18.358 y sus modificaciones. Dichos pagarés devengan interés anual de LIBOR más 0,5 puntos, del cual un 2% 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.

En el presente ejercicio, la Tesorería General de la República efectuó pagos anticipados de capital por US$ 204,4 millones y de intereses por US$ 187,5 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$ 124,9 millones.

14. CAJA CENTRAL DE AHORROS Y PRESTAMOS Y ASOCIACION NACIONAL DE AHORRO Y PRESTAMO (ANAP)

Mediante la Ley N° 18.900 del 16 de enero de 1990, se puso término a la existencia legal de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, estableciéndose la liquidación de los respectivos patrimonios en la forma que la misma ley señala. Esta liquidación, efectuada al 30 de abril de 1990, está en trámite de aprobación final.

El artículo 5° de esta Ley dispone que serán de cargo fiscal las obligaciones de la Caja y de la Asociación que no alcanzaren a quedar cubiertas por el producto de las liquidaciones, debiendo consultarse los fondos necesarios en el presupuesto de la nación, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 21 del Decreto Ley N° 1.263 de 1975.
Al 31 de diciembre de 1991, el monto adeudado al Banco Central por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a $ 108.685,3 millones, tal como se indica en la Nota 3.

15. COMPOSICION, POR PLAZOS REMANENTES, DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1991

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 muestra a continuación.

TIPO DE DOCUMENTO	(en millones de pesos) Hasta 90 días	de 91 a 180 días	de181 días a 1 año	de más de 1 año a 3 años	a más de 3 años	Total
Pagarés descontables del Banco Central	129.020,0					129.020,0
Pagarés reajustables con pago en cupones	38.046,0	26.166,6	46.670,5	202.645,0	669.093,0	982.621,1
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante	1.805,9	66,1	700,2	19.054,3	78.189,4	99.815,9
Pagarés diferencial cambiario	7.322,6	7.549,3	21.696,3	110.392,2	128.018,2	274.978,6
Pagarés reprogramación de deudas	28.281,8					28.281,8
Pagarés reajustables del Banco Central, Acuerdo. 1.555	6.371,9	6.014,1	12.337,7	53.744,0	44.419,5	122.887,2
Pagarés en US$, Acuerdo. 1.460	41.420,7	12.641,6	34,7			54.097,0
Letras emitidas por compra de cartera					233.580,6	233.580,6
Títulos reconocimiento deuda Cap. XIX CNCI	1.299,6	714,5			272.689,8	274.703,9
Pagarés Adquisición letras de crédito, Acdo. 1.506	5.013,5	3.727,7	7.761,6	35.561,1	27.486,8	79.550,7
Pagarés reajustables del Banco Central	657.351,4	30.825,0	923.507,0			1.611.683,4
Efectos de comercio redenominación títulos deuda externa	2.588,3	634,1	489,3	19.618,6	283.134,8	306.465,1
Pagarés rejustables en UF, Acdo. 1.836	5.831,2				240.483,7	246.314,9
Certificados de ahorro reajustable	23,7		929,6	865,8		1.819,1
Pagarés Banco Central por dólar preferencial	9,5					9,5
Certificados de depósito expresados en US$, Acdo 1.649	205,2				6.539,0	6.744,2
Certificados expresados en UF, Acdo. 1.691	49,1	549,1				598,2
Pagarés en UF Banco del Estado por deudas asumidas BUF – BHC Acdo. 91	12.479,8	11.978,8	23.957,5	36.412,0		84.828,1
Total documentos emitidos	937.120,2	100.866,9	1.038.084,4	478.293,0	1.983.634,8	4.537.999,3

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1991.

16. SALDOS EN MONEDAS EXTRANJERAS Y ORO

	Operaciones pagaderas en moneda extranjera	(en millones de US$) al 31 de diciembre de 1991 Operaciones expresadas en moneda extranjera	Total
ACTIVO			
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	8.349,1		8.349,1
De reserva	8.182,6		8.182,6
Otros activos sobre el exterior	166,5		166,5
ACTIVOS INTERNOS	6.487,4	78,8	6.566,2
Crédito interno	6.487,4	78,8	6.566,2
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	81,7		81,7
Total activo	14.918,2	78,8	14.997,0
PASIVO			
PASIVOS CON EL EXTERIOR	2.933,4	5,1	2.938,5
De reserva	456,5		456,5
Otros pasivos con el exterior	2.303,0	5,1	2.308,1
Asignación de DEG	173,9		173,9
PASIVOS INTERNOS	2.894,7	25,8	2.920,5
Depósitos y obligaciones	2.757,0	9,2	2.766,2
Documentos emitidos por el Banco Central	137,7	16,6	154,3
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	299,1		299,1
Total pasivo	6.127,2	30,9	6.158,1
ACTIVO NETO	8.791,0	47,9	8.838,9

17. CONTINGENCIAS, COMPROMISOS Y RESPONSABILIDADES

a) CUENTAS DE ORDEN

Los saldos de las cuentas de orden, al 31 de diciembre de 1991, son los siguientes:

	(en millones de pesos)
Operaciones de Tesorería	0,4
Operaciones de cambio y créditos externos	2.270.199,3
Operaciones de custodia y valores en garantía	3.530.679,0
Total	5.800.878,7

b) CONTINGENCIAS

El Banco Central de Chile ha interpuesto sendas demandas judiciales ante los tribunales ingleses y suizos, con el objeto de obtener, por parte del Banco Nacional de Cuba, la recuperación de Fr.S. 30.752.000 más sus intereses, correspondientes a un depósito que le efectuó el Banco Central en el Union Bank of Switzerland el 24 de marzo de 1972, el cual fue provisionado con cargo a resultados en ejercicios anteriores. Esta

demanda fue fallada favorablemente al Banco Central de Chile, en septiembre de 1990, por lo que el Banco estima probable su recuperación, estando pendiente la resolución de un recurso de apelación.

El Banco Central de Chile está involucrado en algunas demandas o juicios aún en trámite, pero cuya resolución se estima que no tendrá efecto significativo en los estados financieros al 31 de diciembre de 1991.

18. IMPUESTO A LA RENTA

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

19. EXCEDENTE DEL EJERCICIO

El excedente del ejercicio, de conformidad con el artículo 2° transitorio de la Ley N° 18.840, se destinará a completar el capital inicial ascendente a $ 500.000 millones.

20. HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad a la fecha de emisión de estos estados financieros (10 de enero de 1992), el Consejo del Banco Central de Chile, mediante Acuerdo N° 190 del 22 de enero de 1992, fijó para el día 23 de enero de 1992, el tipo de cambio del "Dólar Acuerdo", en $ 375,75 en lugar de los $ 395,53 que correspondía, en conformidad a la normativa que estaba vigente. Este ajuste al tipo de cambio del dólar de los Estados Unidos de América afectará negativamente los resultados de las Posiciones de Cambio del Banco, que de haberse liquidado al día 23 de enero de 1992 habría implicado una pérdida de $ 19,78 por dólar.

ENRIQUE MARSHALL RIVERA
Gerente General

FRANCISCO GARCIA LETELIER
Gerente de Contabilidad y Finanzas

VICENTE MONTAN UGARTE
Revisor General

INFORME DE LOS AUDITORES

Señor 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 1991 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 están 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 N° 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 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 1991 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo a las bases descritas en la Nota 1.a).

Tal como se explica en Nota 11, al 31 de diciembre de 1991, en Activos Internos se incluyen $ 1.368.834,3 millones de obligación subordinada de instituciones financieras, de plazo indefinido, derivada de la novación de obligaciones 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.

Juan Humud G.

Santiago, 10 de enero de 1992

BANCO CENTRAL DE CHILE

AGUSTINAS 1180 - SANTIAGO
CASILLA POSTAL 967 - SANTIAGO
TELEFONO: 6962281
TELEX: 40569 CENBC CL
FAX: 56-2-6984847

Esta Memoria ha sido impresa íntegramente en papel reciclado.
ALFABETA IMPRESORES


BANQUE CENTRALE DE CHILE