

BANCO CENTRAL DE CHILE



MEMORIA
ANUAL
1990



BANCO CENTRAL DE CHILE

65^a MEMORIA ANUAL
1990

CONTENIDO

AUTORIDADES	5		
SUCURSALES	7	43	Cuadro 8: Tasas de interés de instrumentos reajustables en UF del Banco Central
CARTA DEL PRESIDENTE DEL BANCO	9	44	Cuadro 9: Evolución de los principales agregados monetarios
I. INFORME		45	Cuadro 10: Componentes de los agregados monetarios privados
EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1990	11	46	Cuadro 11: Balanza de pagos
Panorama general	11	47	Cuadro 12: Balanza comercial
Actividad económica y empleo	13	48	Cuadro 13: Indicadores del comercio exterior
Inflación y remuneraciones	16	49	Cuadro 14: Reservas internacionales del Banco Central de Chile
Dinero y tasas de interés	19	50	Cuadro 15: Tipo de cambio medio nominal
La balanza de pagos y la política cambiaria	23	51	Cuadro 16: Tipo de cambio observado real
Deuda externa	31	52	Cuadro 17: Deuda externa
		53	Cuadro 18: Indicadores del endeudamiento externo
ANEXO ESTADISTICO			Cuadro 19: Rescate de deuda externa de Chile por operaciones de conversión normadas por el Banco Central de Chile
Cuadro 1: Producto geográfico bruto trimestral	36	54	
Cuadro 2: Producto geográfico bruto sectorial	37		GRAFICOS
Cuadro 3: Componentes del gasto del PGB	38	14	Gráfico 1: Tasas de crecimiento del PGB trimestral
Cuadro 4: Coeficientes de ahorro e inversión	39	15	Gráfico 2: Tasa de desocupación
Cuadro 5: Empleo y Desocupación en todo el país	40	16	Gráfico 3 A: Índice de precios al consumidor
Cuadro 6: Indices de precios	41	17	Gráfico 3 B: Tasa anualizada del IPC sobre la base de trimestres móviles
Cuadro 7: Índice general de remuneraciones	42	19	Gráfico 4: Índice de remuneraciones reales

Gráfico 5: Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables	21	29	Gráfico 10: Valor real del dólar observado
Gráfico 6: Evolución del dinero privado (M1A)	21		
Gráfico 7 A: Importaciones de bienes de consumo	24		II. ESTRUCTURA ORGANICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1990
Gráfico 7 B: Importaciones de bienes intermedios excluidos combustibles	25	55	
Gráfico 7 C: Importaciones de combustibles	26		
Gráfico 8: Relación reservas internacionales/importaciones totales	27		III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1990
Gráfico 9: Valores del dólar	29	57	

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1990

CONSEJO

ANDRES BIANCHI LARRE
Presidente

ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Vicepresidente

JUAN EDUARDO HERRERA CORREA
Consejero

ENRIQUE SEGUEL MOREL
Consejero

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

GERENTE GENERAL (INTERINO)

ENRIQUE TASSARA TASSARA

FISCAL

JOSE ANTONIO RODRIGUEZ VELASCO

DIRECTORES

MARIO BARBE ILIC
Política Financiera

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

ENRIQUE TASSARA TASSARA
Programas de Financiamiento

GERENTES

AMBROSIO ANDONAEGUI ONFRAY
Cambios Internacionales

SERGIO ARANCIBIA PARODI
Sistemas

PELAYO ARRIETA LASO
Programas de Financiamiento

ANTONIO BARRAZA MESQUIDA
Recursos Humanos

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

URIEL PEREZ CUEVAS
Instituciones Financieras (Interino)

JORGE PEREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

ANTONIO ROCO GONZALEZ
Administrativo

JORGE ROSENTHAL OYARZUN
Comercio Exterior

PATRICIO TORTELLO ESCRIBANO
Oficina Valparaíso

ITALO TRAVERSO NATOLI
Coordinación Deuda Externa

VICTOR VIAL DEL RIO
Secretario General (Interino)

VICTOR VIAL DEL RIO
Abogado Jefe

SUCURSALES

Al 31 de diciembre de 1990

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

EDUARDO ROZAS NAVARRETE
Agente



BANCO CENTRAL DE CHILE

Santiago, 22 de abril de 1991

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 1990.

ANDRES BIANCHI LARRE

Presidente

I. INFORME

EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1990

1. Panorama General

La evolución de la economía en 1990 estuvo determinada en gran parte por la política de ajuste aplicada a fin de corregir los desequilibrios que se gestaron en los dos años anteriores a raíz del excesivo crecimiento del gasto interno. Durante ese bienio, éste se elevó casi 23% en términos reales, superando así por un margen significativo el crecimiento, también muy alto (18%), que registró en ese lapso el producto geográfico bruto. Como resultado de ello, las importaciones se ampliaron con gran intensidad (20% en 1988 y 35% en 1989) y la inflación se aceleró casi ininterrumpidamente en 1989, alcanzando en el último trimestre de ese año un ritmo anualizado de 30%.

Con miras a reducir este crecimiento insostenible a mediano plazo tanto del gasto interno como de las importaciones y a fin de revertir la tendencia ascendente de la inflación, el Banco Central decidió en enero reforzar en forma drástica la política restrictiva que había empezado a aplicar de manera gradual desde el segundo trimestre de 1989. Para ello el Banco subió marcadamente las tasas de interés de todos sus papeles y, en particular, la de sus pagarés reajustables a diez años.

El efecto inmediato de esta medida fue la elevación de las tasas de interés de mercado —que alcanzaron niveles muy altos especialmente en el primer trimestre— y la consiguiente reducción del crecimiento del gasto interno. La moderación de éste obedeció también en parte a cierta demora en el desembolso de los egresos públicos asociada al cambio de administración y a la decisión adoptada por las nuevas autoridades de aplicar una política fiscal muy estricta en materia de gastos que permitiera mantener el superávit del sector público y que reforzara por esta vía el ajuste iniciado por el instituto emisor.

El menor crecimiento del gasto interno afectó con particular fuerza el consumo privado y las importaciones, que en términos reales se incrementaron apenas 0,7% en 1990, tras haberse ampliado 8,4% y 25,3%, respectivamente, en 1989. El efecto de la política de ajuste fue, en cambio, menos ostensible en el caso de la formación bruta de capital fijo, que creció 7%, gracias, principalmente, al desarrollo de los grandes proyectos de inversión en la minería, la celulosa, el sector hidroeléctrico y las comunicaciones. Al mismo tiempo, continuó la fuerte expansión del volumen de las exportaciones y, en especial, de las de productos distintos del cobre.

En estas circunstancias, aunque el aumento de 2,1% que registró el producto geográfico bruto en 1990 fue mucho más bajo que el de 10% alcanzado en 1989, la capacidad productiva de la economía siguió ampliándose a un ritmo satisfactorio.

La política de ajuste fue especialmente efectiva en el logro del objetivo de fortalecer la situación del sector externo. Como ya se señaló, en 1990 el crecimiento del volumen de las importaciones

fue muy débil, mientras que el volumen de las exportaciones subió alrededor de 7,5%. Sin embargo, como al mismo tiempo la relación de precios del intercambio se deterioró 10%, el superávit comercial disminuyó en 300 millones de dólares. Esta baja fue compensada, empero, con holgura por la mejoría que mostraron las cuentas de servicios financieros y no financieros y, sobre todo, por el notable aumento del ingreso neto de capitales, que más que se dobló, al subir de 1.280 millones de dólares en 1989 a 2.650 millones en 1990. Como consecuencia de ello, el superávit de la balanza de pagos fue el mayor registrado en la historia del país y las reservas internacionales alcanzaron al finalizar el año un nivel de 5.350 millones de dólares, monto suficiente para financiar nueve meses de importaciones.

El avance fue más lento en el control de la inflación. Si bien durante el primer semestre se logró revertir la trayectoria ascendente que venía mostrando la tasa anualizada de la inflación, ésta se estabilizó en torno a 25% al promediar el año. Tal resultado obedeció, en esencia, a que en los primeros siete meses de 1990 los aumentos de costos generados principalmente por los reajustes de las remuneraciones, la sequía, y el alza de la tasa del impuesto al valor agregado neutralizaron en buena medida los efectos de la política monetaria restrictiva y del riguroso control que se mantuvo sobre los egresos públicos.

No obstante, a comienzos de agosto se había absorbido la mayor parte de estas presiones de costos y cabía, por tanto, esperar que en el último cuatrimestre la inflación fuese significativamente menor que en el mismo período de 1989. Ello permitiría, a su vez, suavizar con mayor rapidez la política de ajuste y apoyar un crecimiento más intenso de la actividad económica.

Sin embargo, este avance simultáneo hacia la estabilización de los precios y la reactivación económica se vio postergado por las enormes alzas en los precios internacionales del petróleo que provocó la invasión de Kuwait a comienzos de agosto. Como consecuencia de aquéllas, fue preciso reajustar fuertemente los precios internos de los combustibles a fines de agosto y de nuevo a comienzos de octubre. Ello condujo a que en septiembre y octubre los precios al consumidor subieran 4,9% y 3,8%, respectivamente, con el consiguiente deterioro de las expectativas acerca del curso futuro de la inflación y respecto del comienzo e intensidad de la reactivación de la economía.

Con todo, gracias al grado de control macroeconómico que se había alcanzado con anterioridad a la crisis petrolera, y pese a los efectos de propagación que cabía esperar debido a los mecanismos de indización existentes, la inflación disminuyó abruptamente en noviembre (0,9%) y en forma aún más marcada en diciembre (0,5%).

Esta desaceleración del proceso inflacionario coincidió, además, con el comienzo de la recuperación de la actividad económica. En efecto, el producto geográfico bruto, que había

aumentado escasamente en el segundo y en el tercer trimestre, subió algo más de 2% en el cuarto.

Así, al finalizar el año, se había avanzado claramente en los objetivos perseguidos por la política de ajuste en materia de balanza de pagos y estabilización y se había iniciado una etapa de crecimiento económico significativo y sostenible a mediano plazo.

Estos avances fueron reconocidos por los organismos financieros internacionales y facilitaron la renegociación de la deuda externa. Así, al concluir en noviembre el convenio de crédito contingente que se había suscrito un año antes con el Fondo Monetario Internacional, éste concordó con las autoridades chilenas en que no había necesidad de renovarlo, cerrándose en esta forma el ciclo de sucesivos acuerdos del país con el Fondo que se inició en enero de 1983.

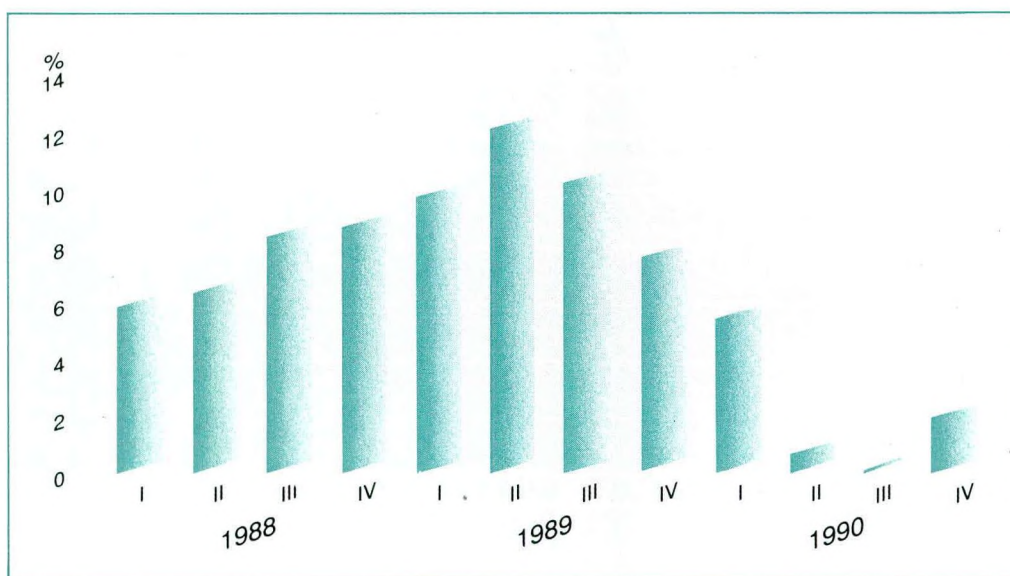
El progreso y estabilidad de la economía fueron reconocidos también por los bancos privados internacionales acreedores de Chile, con los cuales se alcanzó, en un plazo muy breve, un nuevo acuerdo sobre la deuda reestructurada, que implica un alivio de 1.800 millones de dólares para la balanza de pagos durante el período 1991-1994 debido al menor pago de amortizaciones. Al mismo tiempo, veinte de estos bancos aceptaron adquirir bonos de la República de Chile por un monto de 320 millones de dólares, lo que significó un importante avance en el proceso de retorno del país al mercado voluntario de crédito internacional.

2. Actividad económica y empleo

En 1990 el producto geográfico bruto aumentó 2,1%, tasa bastante más baja que las registradas en los cuatro años anteriores. La causa principal de la menor expansión de la actividad económica fue la marcada desaceleración del gasto interno inducida por la política de ajuste que se aplicó con miras a reestablecer los equilibrios macroeconómicos básicos y reencauzar así la economía por una senda de crecimiento sostenido en el mediano plazo.

La incidencia de la política de ajuste se reflejó asimismo con claridad en la evolución que mostró el producto en el transcurso del año. Así, luego de elevarse 5,5% en el primer trimestre, éste se incrementó 0,8% en el segundo y 0,2% en el tercero. Sin embargo, como resultado del descenso de las tasas de interés y de una mayor actividad fiscal, en el último trimestre se revirtió esta tendencia descendente y la actividad económica subió 2,1% (Cuadro 1 y Gráfico 1).

GRAFICO 1
 Tasas de crecimiento del PGB trimestral
 (Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior)



La pérdida de dinamismo de la economía se manifestó con distinta intensidad en los diferentes sectores de la actividad económica. Ella afectó de manera más marcada a la industria manufacturera —que se estancó— y a la construcción y el comercio, que crecieron en forma bastante más lenta que en 1989. En cambio, los transportes y las comunicaciones se expandieron una vez más con gran intensidad y la actividad agropecuaria y silvícola aumentó casi 5%, superando así su desempeño en el año anterior. A su vez, en la pronunciada caída de la pesca y en el leve descenso de la minería incidieron en forma importante factores exógenos no ligados a la política de ajuste (Cuadro 2).

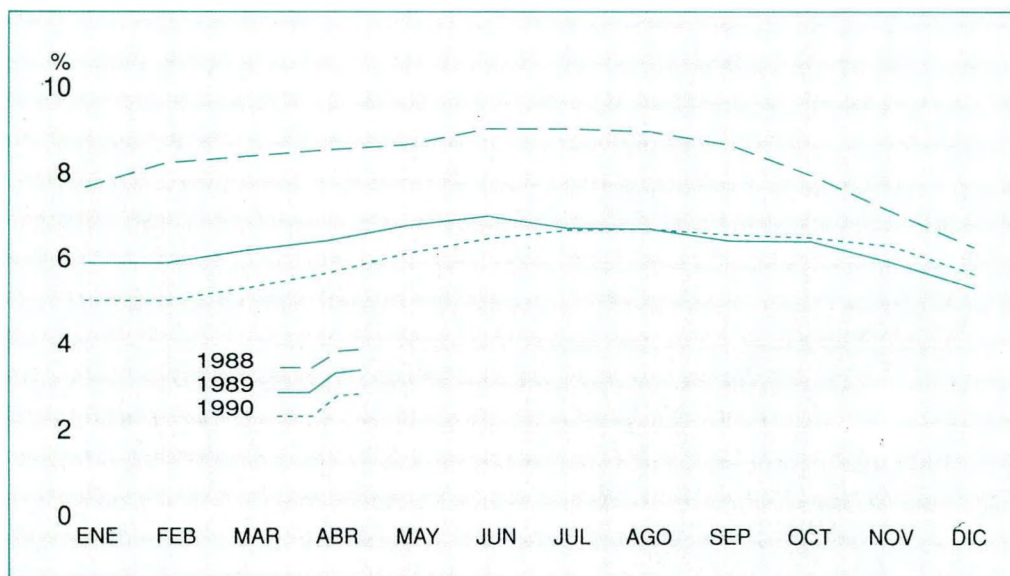
La reducción del crecimiento del gasto interno tampoco afectó en forma pareja a sus distintos componentes. El peso del ajuste cayó principalmente sobre el consumo privado, cuya expansión se redujo de 8,4% en 1989 a 0,7% en 1990. Por el contrario, la formación bruta de capital fijo y en especial las inversiones en maquinaria y equipos continuaron creciendo en forma vigorosa, aunque con menor intensidad que en los dos años anteriores (Cuadros 3 y 4). En ello influyó en forma importante el desarrollo de grandes proyectos en la minería (La Escondida, La Coipa, Disputada de Las Condes), la celulosa (Celulosa Arauco y Constitución, Celulosa

del Pacífico y Forestal Santa Fe), el sector hidroeléctrico (Centrales Canutillar, Pangué, Pehuenche y Alfalfal) y comunicaciones (Compañía de Teléfonos de Chile).

El aumento de la inversión se manifestó, asimismo, en las alzas considerables que experimentaron tanto la producción interna como las importaciones de bienes de capital —que subieron 23% y 17%, respectivamente— y en la elevación del coeficiente de inversión en capital fijo —que alcanzó a 19,5% y fue el más alto registrado en los últimos años.

La evolución de la actividad económica incidió —aunque con cierto rezago— sobre la trayectoria de la situación ocupacional. Al igual que en los dos años anteriores, la tasa de desocupación subió gradualmente por causas estacionales durante el primer semestre, pero su nivel fue menor al registrado en los meses correspondientes de 1989. No obstante, a medida que continuó el proceso de ajuste, la brecha entre las tasas de desocupación registradas en 1989 y 1990 fue estrechándose y ella se invirtió en los meses finales del año. En consecuencia, si bien la tasa media anual de desocupación de 6% registrada en 1990 fue menor que la de 6,3% observada en 1989, su nivel durante el último trimestre de 1990 (5,7%) fue más alto que en el período correspondiente del año anterior (5,3%) (Gráfico 2).

GRAFICO 2
Tasa de desocupación
(Promedios móviles trimestrales)



En buena medida, la estabilidad de la tasa de desocupación durante la mayor parte del segundo semestre —período en que la actividad productiva creció escasamente— derivó de la disminución del ritmo de aumento de la fuerza de trabajo. En efecto, éste, que en 1989 alcanzó a 3%, en 1990 fue sólo de 1,7%. Con todo, al comenzar a recuperarse la actividad productiva a fines del año, tanto la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo como la de la ocupación se elevaron en forma significativa (Cuadro 5).

3. Inflación y Remuneraciones

a) Inflación

Gracias a las políticas de control de la demanda agregada iniciadas a comienzos de 1990, en los primeros ocho meses del año se logró frenar gradualmente la tendencia creciente de la inflación. Como puede observarse en el gráfico 3 B, la tasa anualizada de la inflación sobre la base de trimestres móviles, que a fines de 1989 había subido a 30%, se estabilizó entre mayo y julio en torno a 25%.

GRAFICO 3 A
Indice de precios al consumidor
(Variación en 12 meses)

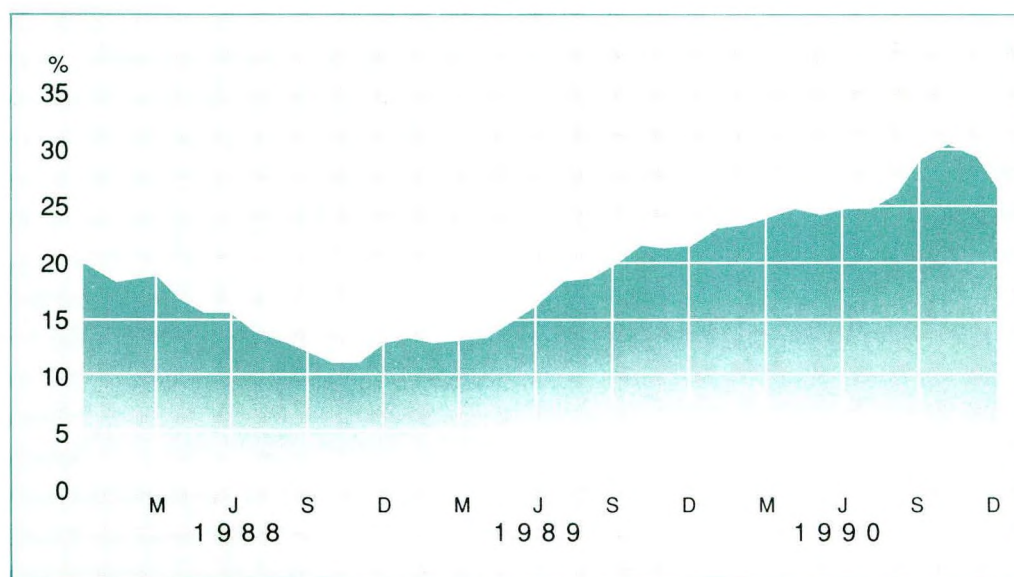
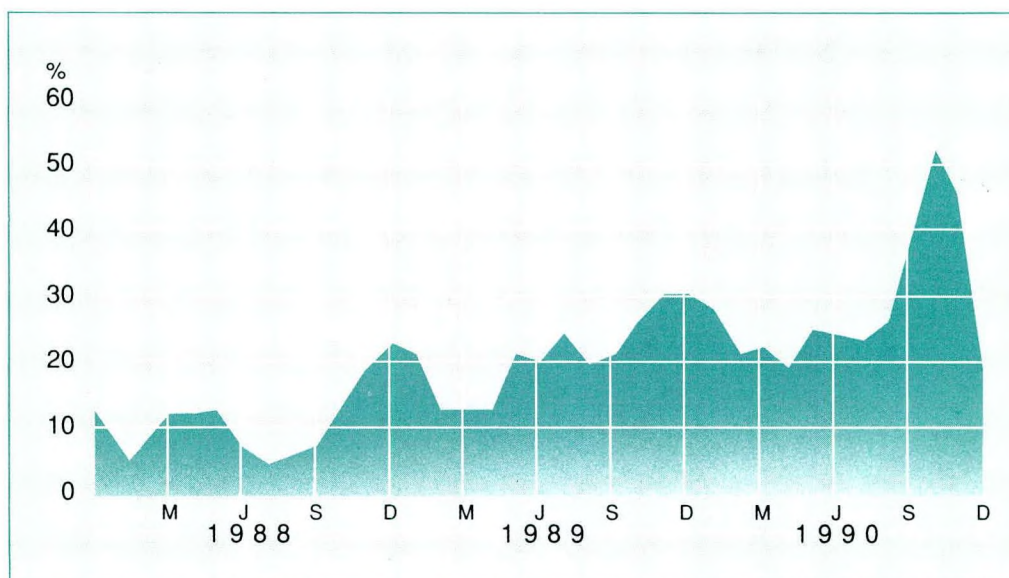


GRAFICO 3 B
Tasa anualizada del índice de precios al consumidor
sobre la base de trimestres móviles



Tal resultado se alcanzó a pesar de los obstáculos que representaron para el avance del proceso estabilizador sucesivas alzas de los costos.

Un factor que incidió en este sentido fue el aumento de los salarios. Por diversas causas, en el último trimestre de 1989 hubo una tendencia a adelantar las negociaciones colectivas y a firmar contratos de trabajo que incluían cláusulas de reajustabilidad con varios puntos sobre la variación del índice de precios al consumidor. A generar este fenómeno contribuyeron tanto las condiciones de empleo a que había llegado la economía, como los cambios institucionales que se preveían. En estas circunstancias, entre noviembre de 1989 y enero de 1990, los salarios nominales se elevaron fuertemente. Principalmente a raíz de ello y del reajuste de 44% del salario mínimo, que entró a regir el 1º de junio, el promedio acumulado de las remuneraciones nominales fue 28% más alto que en 1989 y en los doce meses concluidos en diciembre de 1990, éstas subieron casi 34%. En el contexto de un proceso de ajuste en que la productividad del trabajo permaneció casi constante, estas alzas de los salarios nominales contribuyeron a generar presiones inflacionarias.

Otro elemento que tendió a elevar los precios fueron los cambios introducidos en materia tributaria y, en especial, el alza de 16 a 18 por ciento de la tasa del impuesto al valor agregado (IVA), que entró en vigencia el 1º de julio. Ello explica parcialmente por qué, no obstante el

rigor de la política de ajuste, no se avanzó con mayor rapidez en el control de la inflación. De hecho, se estima que el efecto directo del aumento del IVA sobre los precios al consumidor —que en parte fue probablemente adelantado por los productores— debió ser entre 1,5 y 2 puntos porcentuales y explicaría una proporción significativa de las alzas que aquéllos registraron en el trimestre junio-agosto.

Con todo, al promediar el tercer trimestre del año estaban dadas las condiciones para que la inflación comenzara a disminuir con rapidez. Sin embargo, ese avance se vio postergado por la inesperada y extraordinaria alza en los precios de los combustibles provocada por el conflicto del Golfo Pérsico. Tan sólo en agosto el precio del petróleo importado por la Empresa Nacional del Petróleo subió 72% y en septiembre experimentó una nueva alza de 16%.

En esas circunstancias y a fin de evitar distorsiones en la asignación de recursos, los precios internos de los combustibles fueron elevados fuertemente tanto a fines de agosto como a comienzos de octubre. La consecuencia inmediata de estas alzas fue el brusco aumento de la inflación. En septiembre los precios al consumidor subieron 4,9% y en octubre se elevaron 3,8%, estimándose que la suma de los efectos directos e indirectos del reajuste de los precios de los combustibles fue de 0,2% en agosto, 3% en septiembre, 1,2% en octubre y 0,2% en noviembre.

No obstante, debido al control del gasto interno que se había alcanzado con anterioridad a la crisis petrolera, los efectos ulteriores de ésta sobre el ritmo de aumento de los precios fueron menores que los que habrían existido en un marco macroeconómico menos ajustado.

Así, en noviembre el alza de los precios al consumidor fue de 0,9% —tasa equivalente a apenas algo más de la mitad de la registrada en el mismo mes de 1989— y en diciembre ella disminuyó a 0,5% —menos de la cuarta parte de la observada un año antes (Cuadro 6).

Con ello, el avance hacia la estabilización —que hasta agosto se había visto obstaculizado por las presiones de costos ya mencionadas y que entre septiembre y octubre sufrió un retroceso a raíz del alza de los precios de los combustibles— comenzó a manifestarse con mayor claridad. Así, pese a que la variación del índice de precios al consumidor fue mayor en 1990 (27,3%) que en 1989 (21,4%), su trayectoria fue más favorable, pues en lugar de terminar con una tasa anualizada alta y creciente como ocurrió en ese año, 1990 concluyó con una tendencia de la inflación más baja y declinante (Gráficos 3A y 3B).

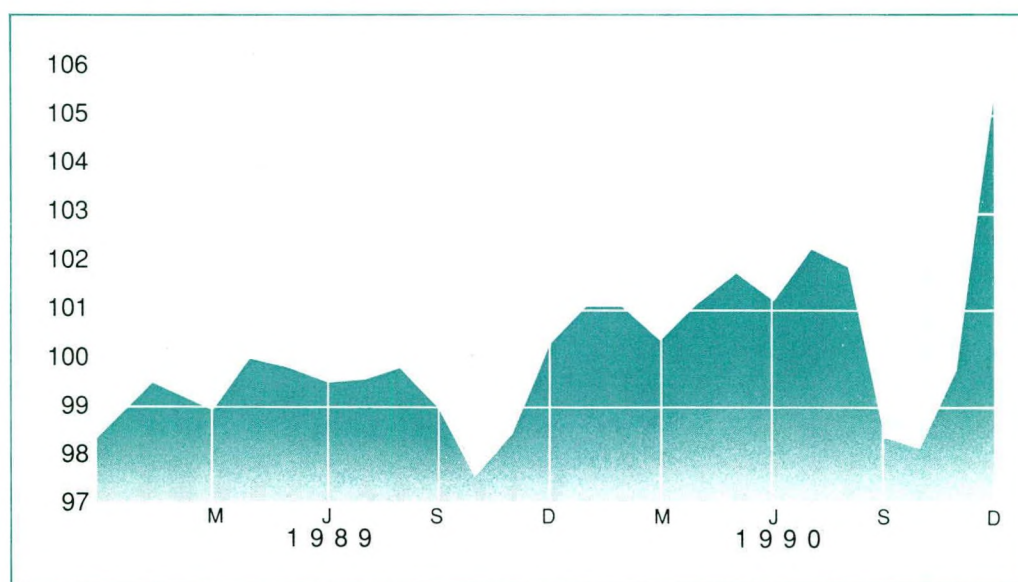
b) Remuneraciones

En 1990 las remuneraciones reales medias se incrementaron 1,8%, tasa apenas inferior a la de 1,9% registrada el año anterior. Esta similitud resulta notable si se tiene en cuenta la marcada

desaceleración que experimentó el crecimiento de la actividad económica en 1990 y el deterioro que al mismo tiempo sufrieron los términos de intercambio, lo que sugiere que en 1990 se habría elevado la participación de los asalariados en el ingreso nacional.

Como sucede habitualmente, la trayectoria de las remuneraciones reales reflejó también en 1990 la asociación inversa que éstas guardan con la evolución del proceso inflacionario. Así, las remuneraciones reales disminuyeron en meses como marzo, junio, septiembre y octubre, en que la inflación fue alta, y se elevaron, en cambio, fuertemente en julio, noviembre y diciembre, en que las alzas de los precios fueron a la vez más bajas e inferiores a las previstas (Cuadro 7 y Gráfico 4).

GRAFICO 4
Indice de remuneraciones reales
(Abril de 1989 = 100)



4. Dinero y Tasas de Interés

Durante 1990 el comportamiento del mercado monetario y crediticio estuvo marcado por las medidas adoptadas por el Banco Central. El principal instrumento utilizado por éste fue el nivel de las tasas de interés real pagadas por sus captaciones en el mercado financiero.

De hecho, el Banco manejó activamente estas tasas de manera de influir en el costo del crédito según fueran las condiciones prevalecientes en la economía, mientras que los agregados monetarios nominales se ajustaron pasivamente conforme a los saldos demandados por el público.

A comienzos de enero el Banco decidió aumentar sustantivamente las tasas de interés de sus instrumentos con el fin de moderar el fuerte crecimiento de la demanda agregada. Para estos efectos, elevó la tasa de los Pagarés Reajustables (PRBC) a 90 días de 6,8% a 8,7% y la de los Pagarés Reajustables con Pago en Cupones (PRC) a diez años de 6,9% a 9,7%, y reinició la colocación de PRBC a 180 y 360 días (Cuadro 8).

Estas medidas tuvieron un impacto inmediato en las condiciones prevalecientes en el mercado crediticio: la tasa de interés para captaciones reajustables entre 90 y 365 días —un adecuado indicador de estas condiciones— subió desde el nivel medio de 8,7% registrado en el último trimestre de 1989 a uno de 11,9% en el primer trimestre de 1990.

En los meses posteriores, tanto las tasas de interés pagadas por el Banco Central como las del mercado financiero fueron retornando paulatinamente a niveles más moderados, en forma sincronizada con la reducción del ritmo de crecimiento del gasto interno. Así, el 1º de junio el Banco suspendió la venta de sus pagarés de más largo plazo (PRC) y durante el segundo semestre continuó apoyando el proceso de normalización de las tasas de interés de mercado. Con este fin, el 17 de agosto el Banco dejó de vender PRBC a 180 y 360 días —cuyas tasas de interés eran de 8,9% y 9,2%, respectivamente— y redujo de 8,7% a 8,2% la tasa de los PRBC a 90 días. La tasa de estos pagarés fue reducida nuevamente a 7,2% el 31 de octubre y a 6,8% a fines de noviembre.

Estas medidas contribuyeron a reforzar la tendencia descendente que las tasas del mercado venían exhibiendo desde abril. En efecto, las tasas reales medias de interés de los instrumentos reajustables en UF de 90 a 365 días disminuyeron de los valores máximos de 13,3% (captación) y 16,5% (colocación), registrados en marzo, a cifras de 6% y 9,2%, respectivamente, en diciembre. Así, el año finalizó con tasas de captación y colocación equivalentes a las que preveían a mediados de 1989 (Gráfico 5).

En este contexto, el ritmo de crecimiento anual del dinero privado ampliado (M1A) —que había bajado ya en forma persistente en 1989— continuó disminuyendo y cayó a poco más de 12% al finalizar el año (Gráfico 6). Esta desaceleración fue más marcada en el caso de los depósitos a la vista —que se incrementaron 8,6%—, en tanto que el circulante mostró una evolución más estable, con un crecimiento cercano al 19% (Cuadros 9 y 10).

GRAFICO 5
 Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables
 (Promedios mensuales)

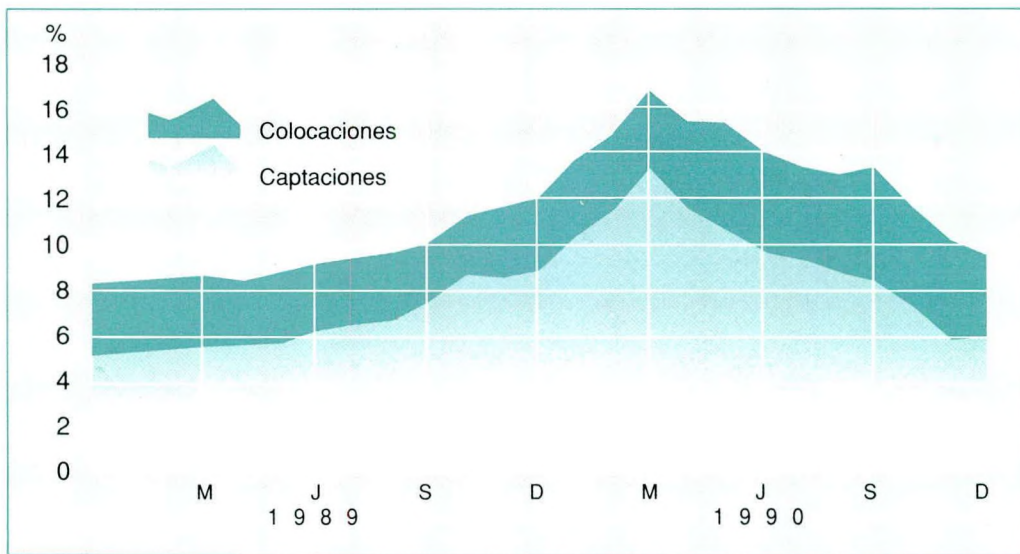
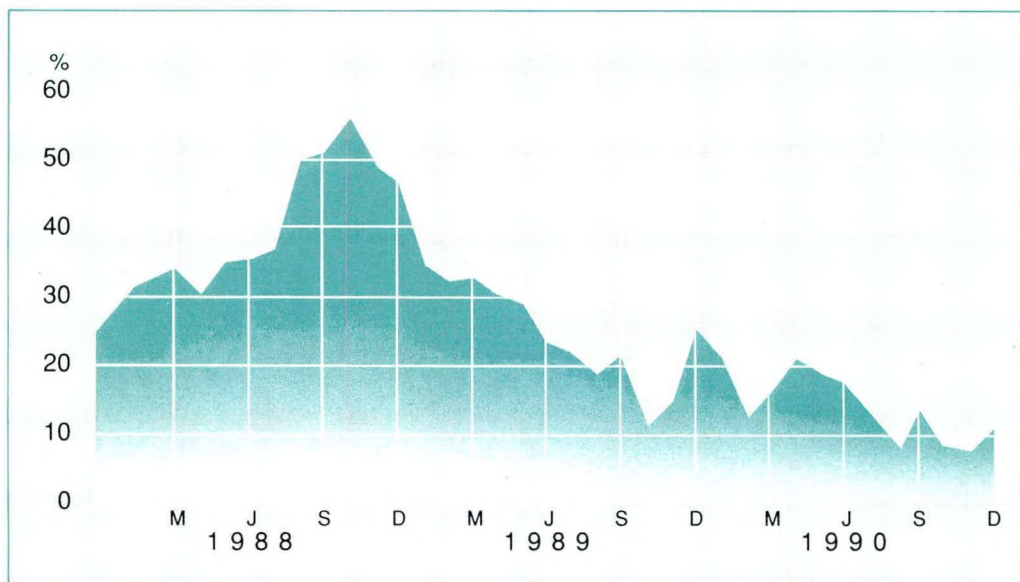


GRAFICO 6
 Evolución del dinero privado (M1A)
 (Variación en 12 meses)



En términos reales, el dinero siguió una sostenida trayectoria descendente. En efecto, las variaciones reales de M1A en doce meses mostraron caídas de 5,4% en el primer trimestre, de 4,2% en el segundo, de 11,5% en el tercero y de 14,8% en el último trimestre del año. La tendencia declinante del dinero real se revirtió sólo en diciembre, como resultado de la fuerte disminución de las tasas nominales de interés inducida por la brusca caída de la inflación y la baja de las tasas reales de interés.

Esta evolución de los medios de pago reflejó en forma clara el impacto en la demanda de dinero de la desaceleración del crecimiento de la actividad económica y, sobre todo, del aumento en el costo de mantener saldos monetarios líquidos, representado por la tasa de interés nominal. De hecho, en 1990 esta tasa se mantuvo sistemáticamente a un nivel más alto que en 1989, debido al efecto conjunto del alza en las tasas reales de interés y en la inflación. Así, la tasa de interés nominal para captaciones de corto plazo registró un nivel medio mensual de 2,8%, en contraste con su promedio de 2% en el año anterior, diferencia equivalente a 12 puntos porcentuales en términos anualizados.

La emisión, por su parte, se incrementó algo más de 25%, principalmente a causa de las operaciones cambiarias. Las operaciones de crédito interno constituyeron, por el contrario, una fuente de contracción a través de todo el año.

En alguna medida, el fuerte aumento de las operaciones cambiarias obedeció a factores transitorios relacionados con el diferencial positivo entre las tasas de interés internas y externas. Durante el primer trimestre una fuente importante de la emisión fueron las operaciones de seguro cambiario del sector privado con el Banco Central (swaps). Con posterioridad se limitó de manera importante este tipo de operaciones por la vía de la elevación de las comisiones cobradas, de la prolongación de los plazos mínimos autorizados y de la restricción de las fuentes de origen de las divisas utilizadas para hacer swaps. En esta forma, su monto, que entre diciembre de 1989 y marzo de 1990 subió desde 2.018 hasta 2.870 millones de dólares, bajó luego persistentemente y fue de 1.840 millones de dólares al concluir 1990.

No obstante el efecto contractivo sobre la emisión que representó esta baja de los swaps, las operaciones de cambio continuaron siendo la principal causa del aumento de aquélla. Su efecto fue neutralizado, empero, por la venta de documentos del Banco Central, lo que permitió mantener bajo control el volumen de los agregados monetarios de mayor liquidez.

Los agregados monetarios más amplios crecieron, por el contrario, en forma importante, si bien su aumento real fue inferior al registrado en 1989. En su definición más amplia (M7), la expansión real entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990 fue de 9,3%. Ese incremento obedeció principalmente al aumento de los documentos del Banco Central en poder del sector privado, cuya participación relativa en M7 subió desde 25% en el último trimestre de 1989 a

32% en el mismo período de 1990 (Cuadro 10). Este último resultado reflejó directamente el efecto de la política monetaria aplicada durante el año y sus contrapartidas fueron la contracción monetaria antes señalada y el considerable incremento de las reservas internacionales.

5. La Balanza de Pagos y la Política Cambiaria

a) La Balanza de Pagos

En 1990 la balanza de pagos cerró con un superávit de casi 2.370 millones de dólares, el más alto jamás alcanzado por la economía chilena. Con ello, las reservas internacionales ascendieron al finalizar el año a un nivel de 5.350 millones de dólares y fueron así 80% mayores que en diciembre de 1989. Estos resultados se lograron debido principalmente al mejoramiento considerable de la cuenta de capitales, al fuerte aumento de las exportaciones distintas del cobre y a la moderación del crecimiento de las importaciones.

i) La cuenta corriente

El déficit de la cuenta corriente fue de 790 millones de dólares, cifra 3% mayor que la de 1989. Al igual que en años anteriores, este resultado obedeció a los altos saldos negativos que registraron las cuentas de servicios financieros (1.810 millones de dólares) y servicios no financieros (450 millones de dólares), los cuales no alcanzaron a ser compensados por el superávit comercial de algo más de 1.270 millones de dólares y por el saldo neto positivo de 200 millones en las transferencias del exterior (Cuadro 11).

El superávit del comercio exterior (19% más bajo que el de 1989, pero bastante superior al previsto inicialmente) se obtuvo con incrementos de 2,8% en las exportaciones y de 8,2% en las importaciones (Cuadro 12).

El crecimiento de las exportaciones se originó, a su vez, enteramente en la fuerte expansión (11%) que registraron una vez más las ventas de productos distintos del cobre. El valor de las exportaciones de cobre se redujo, en cambio, 5,6%, interrumpiendo así su fuerte expansión en los tres años anteriores. La causa principal de esta merma fue el descenso de la cotización internacional del metal, que bajó en promedio de 127 centavos de dólar por libra en 1989 a 121 centavos en 1990. También influyó, aunque en menor proporción, la reducción de 1,4% del volumen exportado.

En 1990 disminuyó, asimismo, el precio medio de las exportaciones distintas del cobre. Sin embargo, su baja de algo más de 4% fue más que compensada por la expansión del volumen exportado, el cual se elevó más de 16%, superando así su ya alto crecimiento en los dos años anteriores (Cuadro 13).

Entre las exportaciones no cobre, destacó el alza considerable de las no tradicionales, que aumentaron por segundo año consecutivo a un ritmo de 24% y aportaron algo más de la cuarta parte del valor de las exportaciones totales de bienes (Cuadro 12).

Por su parte, la trayectoria de las importaciones reflejó en gran medida los efectos de la política de ajuste. Así, tras expandirse 35% en 1989 e incrementarse a un ritmo aún alto de 20% en los primeros tres meses de 1990, subieron apenas 2% en el segundo trimestre y 1% en el tercero. Aunque debido a la brusca alza del precio internacional del petróleo ellas repuntaron 11% en el cuarto trimestre, su aumento en el conjunto del año fue de 8,2%, ritmo equivalente a menos de la cuarta parte del registrado en 1989.

La incidencia de la política de ajuste fue particularmente marcada en las importaciones de bienes de consumo y de bienes intermedios distintos de los combustibles, cuyos montos absolutos fueron considerablemente más bajos a partir del segundo trimestre que en los períodos equivalentes de 1989. (Gráficos 7A y 7B).

GRAFICO 7A
Importaciones de bienes de consumo
(Variaciones porcentuales con respecto al mismo trimestre del año anterior)

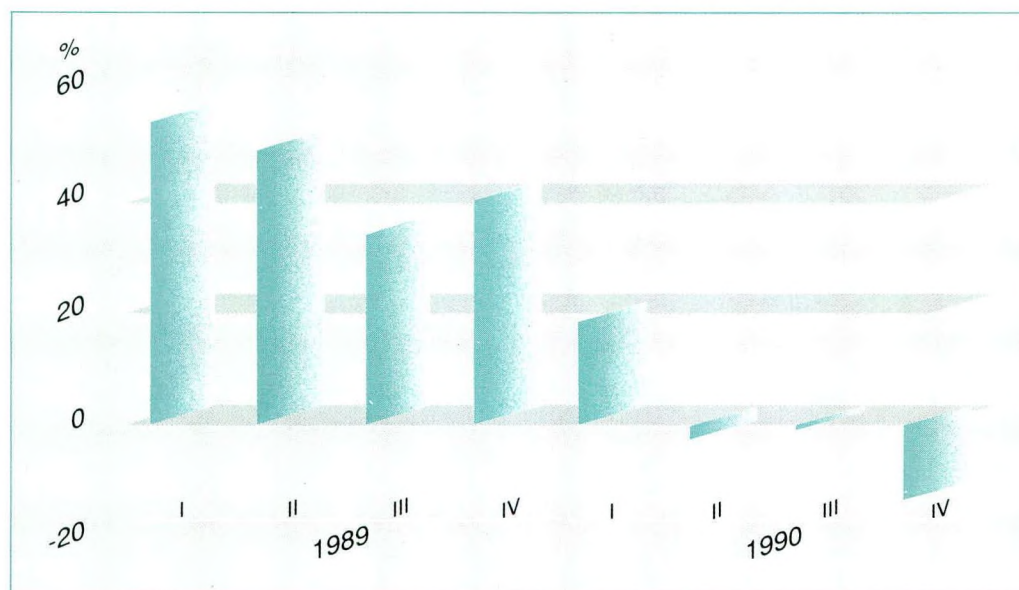
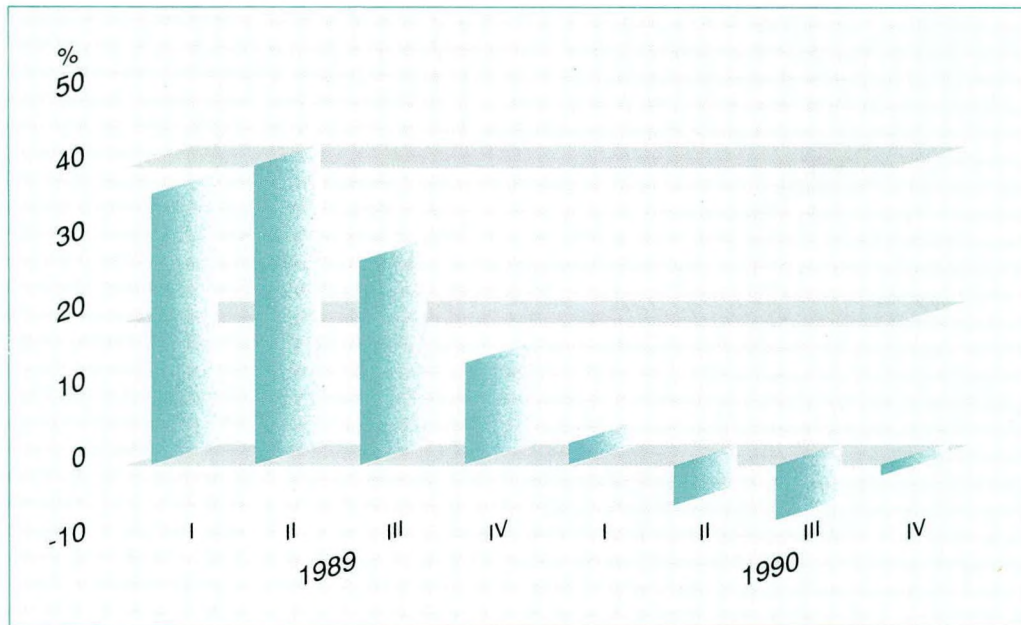


GRAFICO 7B
Importaciones de bienes intermedios excluidos combustibles
 (Variaciones porcentuales con respecto al mismo trimestre del año anterior)



Por el contrario, las importaciones de combustibles subieron 43%, como resultado principalmente del alza de casi 26% del precio medio del petróleo y de un incremento de 14% en el volumen importado de crudo. Este último obedeció, a su vez, a la baja que una vez más registró la producción nacional y a la decisión de acumular mayores existencias a fin de hacer frente a eventuales interrupciones en el abastecimiento externo debidas a la crisis del Golfo Pérsico (Gráfico 7C).

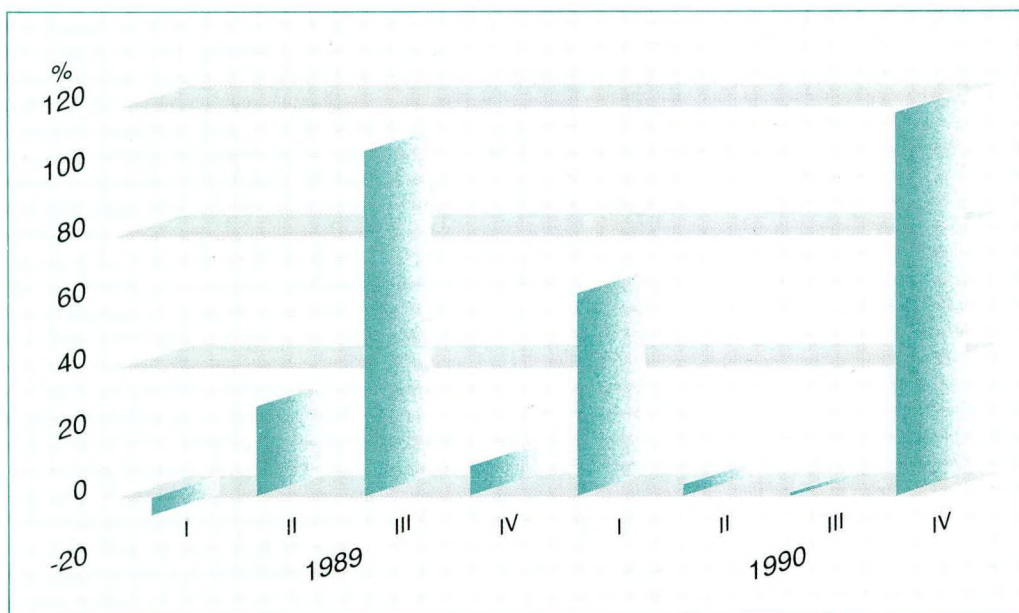
Por su parte, las importaciones de bienes de capital subieron 17%, impulsadas en buena medida por la materialización de los grandes proyectos de inversión en la minería, la celulosa, el sector hidroeléctrico y las comunicaciones. Con ello, su participación en las importaciones totales subió por octavo año consecutivo y sobrepasó el 30%.

En 1990 mejoró apreciablemente el resultado de las cuentas de servicios financieros (intereses y utilidades) y de servicios no financieros (fletes, seguros, transporte y turismo).

De hecho, los pagos netos de servicios financieros al exterior se redujeron en 115 millones de dólares. Ello se debió, en primer lugar, a los mayores intereses recibidos a causa del considerable aumento de las reservas internacionales y, en segundo término, a la disminución de las remesas de utilidades. En la baja de éstas influyeron tanto la menor rentabilidad de las empresas

—probablemente provocada por el deterioro de los precios de numerosas exportaciones y por el proceso de ajuste interno— como la mayor atracción que tuvo en 1990 la colocación financiera de los excedentes en el país debido al diferencial de las tasas internas y externas de interés y a las crecientes expectativas de estabilidad cambiaria.

GRAFICO 7C
Importaciones de combustibles
 (Variaciones porcentuales con respecto al mismo trimestre del año anterior)



Aún mayor fue el mejoramiento de la cuenta de servicios no financieros. En efecto, los egresos netos por este concepto disminuyeron en más de 180 millones de dólares y fueron así los más bajos desde 1986.

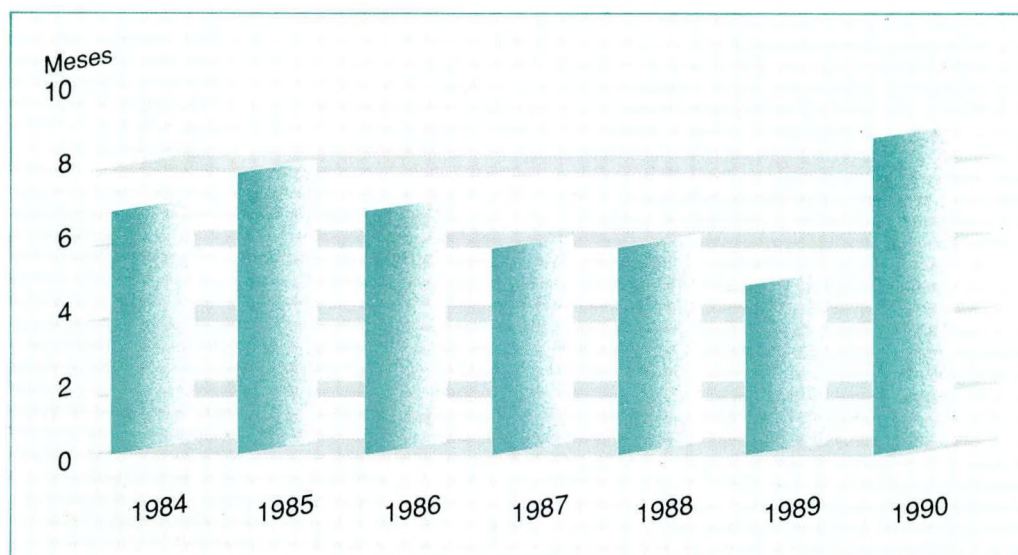
ii) La cuenta de capitales

Como en los dos años anteriores, el ingreso neto de capitales superó al déficit de la cuenta corriente, con lo que se generó un superávit de la balanza de pagos de aproximadamente 2.370 millones de dólares.

Entre los componentes de la cuenta de capitales —cuyo saldo positivo global subió de casi 1.280 millones de dólares en 1989 a 2.650 millones en 1990— destacó el fuerte crecimiento de la inversión extranjera y de los créditos asociados a ella. En el alza de aquella influyeron el aumento de los recursos canalizados a través de los fondos de inversión extranjeros —que corresponden a entidades autorizadas para operar con recursos externos en el mercado financiero nacional y cuyos desembolsos alcanzaron a 257 millones de dólares— y la captación, por primera vez, de fondos externos mediante el sistema denominado ADR (American Depositary Receipt), a través del cual la Compañía de Teléfonos de Chile colocó acciones de nueva emisión en la Bolsa de Nueva York por un monto de 92 millones de dólares.

Como resultado de la considerable ampliación del ingreso neto de capitales, las reservas internacionales alcanzaron a fines del año un nivel de 5.350 millones de dólares, monto suficiente para financiar 9 meses de importaciones. Con ello se revirtió la tendencia descendente que el coeficiente reservas/importaciones venía siguiendo desde 1986 (Gráfico 8).

GRAFICO 8
Relación reservas internacionales/Importaciones totales
(Expresada en cantidad de meses)



b) La Política Cambiaria

En 1990 la base fundamental de la política cambiaria continuó siendo el reajuste diario del valor del dólar que fija el Banco Central (dólar acuerdo). Este reajuste equivale a la variación del índice de precios al consumidor, deduciendo de ella la inflación internacional de mediano plazo pertinente para Chile (que en 1990 se estimó en 3,66% anual). La política cambiaria mantuvo, asimismo, los márgenes 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, fijados en junio de 1989, los cuales determinan una banda al interior de la cual el tipo de cambio medio bancario (o dólar observado en el mercado) fluctúa libremente.

La aplicación de la regla cambiaria implicó que el dólar acuerdo subiera continuamente desde 281 pesos en diciembre de 1989 hasta 352 pesos un año más tarde. No obstante ello, como consecuencia del cuantioso ingreso de capitales externos y de la positiva evolución del comercio exterior, el dólar observado se estabilizó en torno a 297 pesos entre enero y julio (Cuadro 15).

Este fenómeno significó que en ese lapso disminuyera el tipo de cambio real observado. Pero también implicó que en julio el tipo de cambio observado tocara el límite inferior o “piso” de la banda. Por esta razón, como puede observarse en el Gráfico 9, el dólar observado subió en los meses siguientes conforme a la variación del dólar acuerdo.

En estas circunstancias, el tipo de cambio observado real alcanzó —a pesar de su declinación hasta julio— uno de sus niveles más altos en los últimos quince años (Gráfico 10).

Por otra parte, la alta prioridad que la autoridad económica siguió otorgando a la mantención en el mediano plazo de una paridad cambiaria real estable se manifestó en la decisión de mantener la regla que determina el tipo de cambio acuerdo durante un período caracterizado por un abundante flujo de créditos externos, una elevada inversión extranjera y un precio del cobre relativamente alto. Con ello, se asegura que en el mediano plazo las fluctuaciones del tipo de cambio observado ocurran en torno a una tasa cambiaria oficial estable en términos reales.

Junto con mantener la política cambiaria de devaluación gradual del peso, el Banco Central introdujo diversas reformas en la institucionalidad cambiaria. En este aspecto, la principal modificación derivó de la entrada en vigencia de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central en diciembre de 1989 y de la consecuente promulgación del nuevo Compendio de Normas de Cambios Internacionales en abril de 1990.

Una de las principales características de la nueva normativa fue la alteración del principio básico del régimen cambiario anterior, al establecerse que “toda persona podrá efectuar

GRAFICO 9
 Valores del dólar
 (Promedios mensuales nominales)

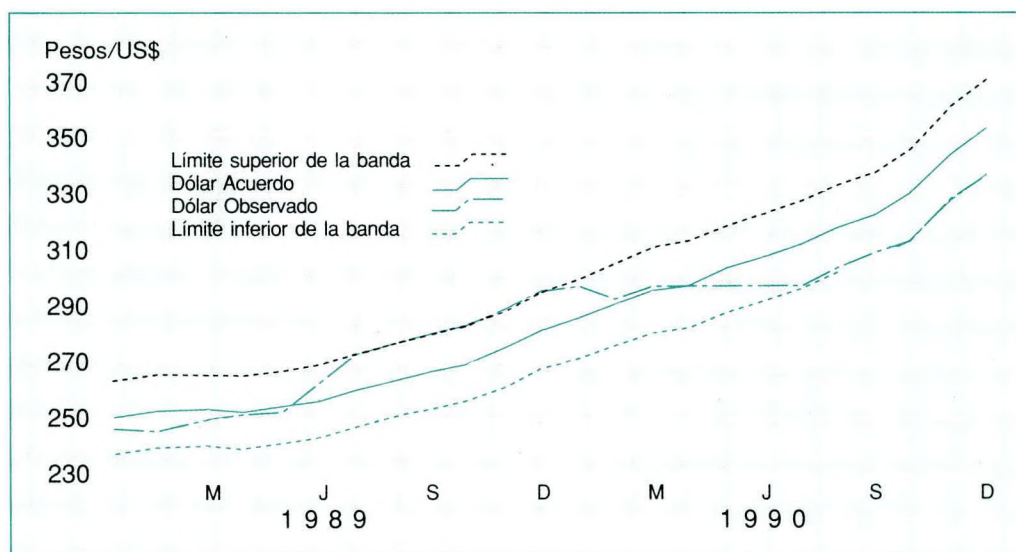
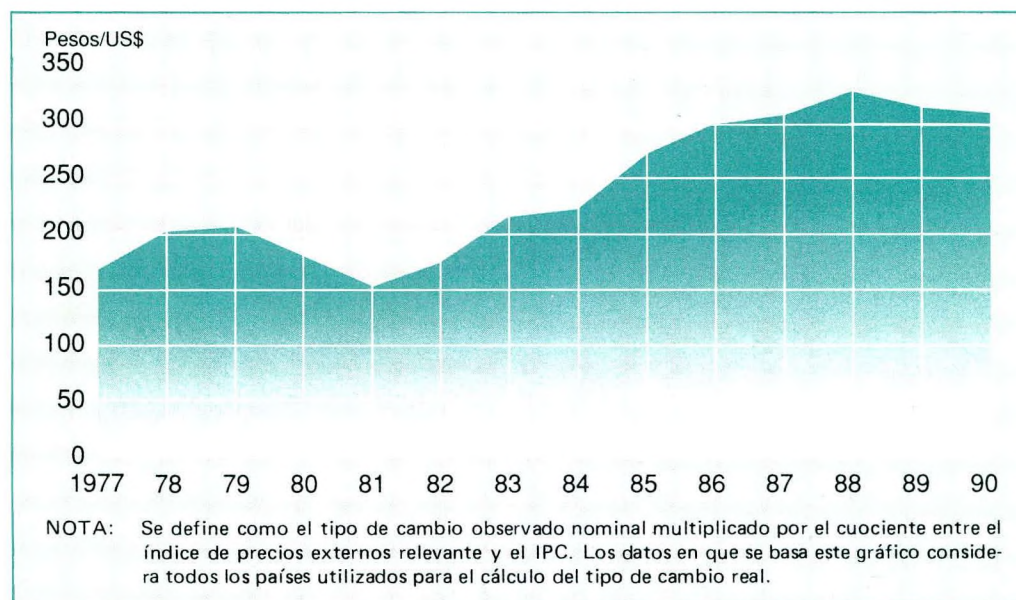


GRAFICO 10
 Valor real del dólar observado
 (Promedios anuales en pesos de junio de 1990)



libremente operaciones de cambios internacionales”. Así, mientras en el régimen antiguo estaban permitidas únicamente las operaciones cambiarias definidas en forma explícita por el Banco Central, conforme a las nuevas normas todas las operaciones pueden realizarse libremente, sujetas sólo a ciertas limitaciones o restricciones que se establecen de manera explícita y que deben tener como objetivo garantizar la estabilidad de la moneda y el financiamiento adecuado de la balanza de pagos.

Las limitaciones y restricciones a determinadas operaciones están dadas por la definición de un mercado formal —constituido por los bancos y las casas de cambio expresamente autorizadas— en el cual se deben realizar exclusivamente determinadas operaciones de cambio —como los retornos y liquidaciones por exportaciones de bienes y servicios, el pago de las importaciones y algunas operaciones de capital con el exterior—, las cuales están claramente definidas en las normas correspondientes. Todas las demás operaciones que no están sujetas a limitaciones o restricciones explícitas pueden realizarse libremente en el mercado informal al tipo de cambio pactado entre las partes.

Las restricciones y limitaciones —además de requerir de disposiciones específicas— son de carácter temporal, pues la ley indica que ellas podrán establecerse por un plazo máximo de un año, pudiendo ser renovadas por acuerdo del Consejo del Banco Central siempre que la estabilidad de la moneda o el financiamiento de la balanza de pagos del país así lo justifiquen. De esta forma, se le dio flexibilidad al sistema cambiario, pudiendo establecerse un mayor o menor grado de restricción o de libertad cambiaria, de acuerdo a lo que las circunstancias aconsejen.

Durante el transcurso de 1990 se introdujeron también otras modificaciones al sistema cambiario, con el fin de agilizar y flexibilizar ciertas operaciones. Ellas incluyeron la eliminación del plazo mínimo de 120 días para las coberturas de importaciones; el aumento del plazo de retorno de las divisas de exportación de 90 a 120 días; la eliminación de la posibilidad de usar los retornos o financiamientos de exportaciones en operaciones de venta de divisas con pacto de retrocompra (swaps) con el Banco Central, y la flexibilización del plazo para adquirir divisas para viajes. Por último, otra innovación significativa fue la aprobación de las normas relativas a la adquisición, por personas residentes en el exterior, de acciones de sociedades anónimas nacionales y la emisión de títulos que pueden transarse en bolsas oficiales extranjeras (los llamados ADR o American Depositary Receipts en la Bolsa de Valores de Nueva York).

6. Deuda Externa

a) La evolución del endeudamiento externo

Al 31 de diciembre de 1990 la deuda externa total, excluyendo la deuda con el Fondo Monetario Internacional, alcanzó a 17.450 millones de dólares, cifra 7,4% superior a la registrada un año antes (Cuadro 17).

La deuda externa de corto plazo —cuya evolución está ligada al financiamiento del comercio exterior y a la utilización de las denominadas líneas de crédito “puente” por parte de empresas en expansión y en la cual en los últimos años ha influido también el aumento del ingreso neto de créditos de carácter financiero— llegó a poco más de 3.350 millones de dólares, continuando así su crecimiento de los tres años precedentes.

A su vez, la deuda de mediano y largo plazo alcanzó a casi 14.100 millones de dólares y representó así un 80% de la deuda total. De su crecimiento de 815 millones de dólares, algo más de 300 millones fueron consecuencia de la devaluación del dólar norteamericano, pues, aproximadamente un 35% de ella está contraída en otras monedas.

Al igual que en 1988 y en 1989, el aumento de la deuda de mediano y largo plazo constituyó el resultado neto de la evolución dispar que mostraron los pasivos del sector público y del sector privado. Mientras los primeros disminuyeron en casi 300 millones de dólares, los del sector privado subieron en poco más de 1.100 millones de dólares. Con todo, la deuda privada reestructurada con acreedores bancarios disminuyó en 1990 en 487 millones de dólares. Como consecuencia de estos cambios, la composición de los pasivos externos se alteró, continuando la caída de la participación del sector público que se inició en 1988 (Cuadro 17).

El incremento de la deuda del sector privado se debió al sustancial flujo de créditos ingresados al amparo del Decreto Ley 600 y del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, los cuales tuvieron como destino final proyectos específicos de inversión.

Por otra parte, en 1990 se mantuvo la tendencia al aumento en la participación de los acreedores no bancarios (organismos multilaterales, gobiernos, proveedores y otros) y a la disminución de los bancos comerciales como acreedores de Chile.

La mayor participación de la deuda con organismos multilaterales estuvo asociada a proyectos de infraestructura del sector público (camino, agua potable, vivienda y desarrollo de la industria a través de Corfo) y al financiamiento de proyectos de inversión del sector privado (créditos para Endesa, Chilectra y Pehuenche).

A su vez, la mayor incidencia de los acreedores oficiales se debió al fuerte incremento del financiamiento de grandes proyectos de inversión del sector privado, en el que participan organismos oficiales de Japón en el área minera y de Alemania y Canadá en la celulosa.

La caída de la deuda con los acreedores bancarios se concentró en el endeudamiento del sector público, pues el del sector privado aumentó. En efecto, por la vía de créditos financieros ingresados al amparo del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, el sector privado recibió de la banca internacional un monto de 150 millones de dólares de los que podrían denominarse créditos voluntarios, cifra que triplica a los créditos de iguales características ingresados en 1989.

Finalmente, en 1990 disminuyó en casi 10% la deuda con el Fondo Monetario Internacional, continuando así su tendencia descendente de los dos años previos (Cuadro 17).

Por otra parte, durante 1990 continuaron las operaciones de conversión de deuda externa, básicamente a través de los Capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales. El rescate de deuda alcanzó a 1.090 millones de dólares, monto bastante más bajo que el de 2.760 millones registrado en 1989. La causa principal de este cambio fue el alza considerable de la cotización de los pagarés de deuda externa chilenos en el mercado secundario internacional, como también la menor oferta de esos pagarés en dicho mercado.

Al mismo tiempo, varió la participación de los distintos mecanismos de conversión de deuda: mientras el monto absoluto y la participación relativa de las operaciones del Capítulo XVIII subieron en forma apreciable, aquéllas realizadas al amparo del Capítulo XIX disminuyeron (Cuadro 19).

b) La renegociación de la deuda externa

A fines de 1990 se logró un nuevo acuerdo con la banca acreedora sobre la deuda contratada con anterioridad a enero de 1983, la cual ha estado sujeta —desde ese año— a sucesivos procesos de renegociación.

La estrategia diseñada por el gobierno y el Banco Central consistió en dar un tratamiento diferente a los problemas suscitados por la deuda reestructurada y al desafío que planteaba la necesidad de obtener recursos adicionales. Para ello se empleó una estrategia dual: por una parte, se reestructuraron y se flexibilizaron los contratos de dicha deuda y, por otra, se avanzó en el retorno a los mercados voluntarios de crédito mediante la colocación de bonos como un nuevo instrumento de financiamiento externo adicional.

i) Acuerdo de renegociación

El acuerdo con el Comité de Bancos Acreedores, en el cual participaron 13 bancos, se logró a fines de septiembre, firmándose los contratos con la inclusión del resto de los bancos acreedores el 12 de diciembre.

En este acuerdo participaron 17 deudores del sector público y del sector financiero privado y 220 bancos acreedores, con acreencias que en el momento de la firma del nuevo acuerdo ascendían a 4.600 millones de dólares provenientes de los créditos de “dinero fresco” de 1983, 1984 y 1985, del cofinanciamiento de 1985 con el Banco Mundial, y de los contratos de renegociación para los períodos 1983-84, 1985-87 y 1988-91.

De los 4.600 millones de dólares, 4.100 millones correspondieron al sector público y el resto a los bancos comerciales privados. En 1985 la deuda reestructurada alcanzaba un monto superior a los 14.000 millones de dólares y representaba un 70% de la deuda externa total del país. Por efecto de las operaciones de reducción de la deuda, a fines de 1990 estos 4.600 millones de dólares equivalieron sólo a una cuarta parte de la deuda externa total.

Las principales materias acordadas fueron la extensión de los plazos de pago; la postergación de la reversión del retiming; nuevas flexibilizaciones de los mecanismos de reducción de deuda externa, y la extensión por un año (1991) del programa de líneas de corto plazo comercial.

Extensión de los plazos de pago

Los plazos de los contratos se modificaron en la siguiente forma:

	Acuerdos Antiguos	Nuevo Acuerdo
Dinero fresco 1983	1991-1996	1995-1999
Dinero fresco 1984	1991-1993	1995-1999
Dinero fresco 1985	1991-1996	1995-2002
Cofinanciamiento 1985	1996-1998	no cambia
Renegociación 1983-1984	1993-2002	1997-2005
Renegociación 1985-1991	1993-2002	1997-2005

Estos nuevos plazos significaron un alivio para el período 1991-1994 de 1.800 millones de dólares por concepto de menores pagos de amortizaciones.

Postergación de la reversión del retiming

En las negociaciones de 1987 se acordó pagar los intereses en forma anual en vez de semestral (retiming), con lo cual se logró un alivio en la balanza de pagos de 1988. Este retiming fue considerado en su oportunidad como un sustituto de un mayor endeudamiento a través de dinero fresco, razón por la cual se había convenido volver al pago semestral de intereses en forma escalonada entre 1991 y 1993.

Sin embargo, en los acuerdos de 1990 se convino postergar gradualmente esta reversión, como se señala a continuación, con el alivio consecuente en la balanza de pagos. En la práctica, este cambio implica un ahorro en el pago de intereses de más de 200 millones de dólares en el trienio 1991-1993.

	Acuerdo Anterior	Nuevo Acuerdo
Dinero fresco 1983	1991	1994
Dinero fresco 1984	1991	1994
Dinero fresco 1985	1991	1993
Cofinanciamiento 1985	1991	no cambia
Renegociación 1983-1984	1992	1995
Renegociación 1985-1991	1993	1996

Flexibilizaciones a los mecanismos de reducción de deuda externa

Con la intención de seguir facilitando el proceso de reducción de deuda externa, se flexibilizaron varias cláusulas de los contratos para permitir operaciones de rescate al contado de deudas o intercambio de deudas, aprovechando así los descuentos que se pueden obtener en este tipo de transacciones y elevando sustantivamente los límites cuantitativos que hasta entonces regían para tales tipos de operaciones.

El nuevo acuerdo permite el uso de reservas internacionales de hasta 750 millones de dólares para destinarlo a estas transacciones en 1991, margen que sube a 1.000 millones para 1992 y 1.250 millones para 1993 y años siguientes. Cualquiera de los deudores del sector público y privado financiero incorporados a los contratos de renegociación que deseen efectuar rescates de deudas utilizando los márgenes antes descritos, requerirán de la autorización del Banco Central.

Extensión por un año del programa de corto plazo comercial

Desde el comienzo del proceso de renegociación en 1983, se ha incluido en forma sistemática el compromiso de los bancos de otorgar líneas de crédito de corto plazo para el financiamiento del comercio exterior, las que han contado con la garantía del Estado siempre que sean utilizadas por entidades del sector público o privado financiero.

En las actuales negociaciones este compromiso de líneas por parte de la banca se prorrogó hasta 1991, en las mismas condiciones anteriores, comprometiéndose líneas por 1.440 millones de dólares.

ii) Emisión de bonos de la República de Chile

Simultáneamente a las negociaciones sobre la reestructuración de la deuda, se organizó una operación en el mercado internacional de capitales para el financiamiento voluntario de la balanza de pagos de 1991 y 1992. Esta operación se inscribe en el retorno a la normalidad financiera del país, mediante el empleo de un nuevo instrumento para la captación de fondos bancarios.

El financiamiento corresponde a una emisión de bonos al portador por parte de la República de Chile por 320 millones de dólares a una tasa Libo + 1,5%; a 5 años, con dos años de gracia. Estos bonos fueron suscritos por 20 bancos (estadounidenses, canadienses, europeos y japoneses), con una distribución equilibrada en las suscripciones de cada uno de estos partícipes.

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(a)	5,5	0,8	0,2	2,1	2,1

(a) Cifras provisionales.

CUADRO 2
Producto Geográfico Bruto Sectorial
 (Variaciones porcentuales anuales)

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

(a) Cifras provisionales.

CUADRO 3
Componentes del gasto del PGB

COMPONENTES	VARIACIONES PORCENTUALES			PORCENTAJES DEL PGB		
	1988	1989	1990(a)	1988	1989	1990(a)
CONSUMO	9,0	7,5	0,8	78,1	76,3	75,3
Consumo Privado	9,6	8,4	0,7	67,9	67,0	66,0
Consumo Gobierno	4,7	0,9	1,6	10,1	9,3	9,3
INVERSION	8,5	32,5	-2,5	18,1	21,8	20,8
Formación Bruta de Capital Fijo	10,7	20,8	6,9	17,0	18,6	19,5
Variación de Existencias	-16,7	210,0	-58,1	1,1	3,1	1,3
EXPORTACIONES	6,1	15,7	7,6	27,9	29,4	31,0
IMPORTACIONES	12,1	25,3	0,6	24,1	27,4	27,0

(a) Cifras provisionales.

CUADRO 4
Coeficientes de ahorro e inversión

COMPONENTES	VARIACIONES PORCENTUALES			PORCENTAJES DEL PGB		
	1988	1989	1990(a)	1988	1989	1990(a)
AHORRO TOTAL	8,5	32,5	-2,5	18,1	21,8	20,8
Ahorro Nacional Bruto	—	22,1	0,2	17,6	19,6	19,2
Ahorro Externo	—	450,1	-26,5	0,4	2,2	1,6
INVERSION TOTAL	8,5	32,5	-2,5	18,1	21,8	20,8
Inversión en Capital Fijo	10,7	20,8	6,9	17,0	18,6	19,5
— Construcción y otras obras	6,7	12,2	3,7	10,2	10,4	10,5
— Maquinaria y Equipo	17,3	33,7	10,9	6,8	8,3	9,0
Variación de Existencias	-16,7	210,0	-58,1	1,1	3,1	1,3

(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 DESOCUPACION
	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
1989							
Enero	4.560	0,2	4.289	0,5	271	-5,1	5,9
Febrero	4.563	0,1	4.294	0,1	269	-0,8	5,9
Marzo	4.579	0,4	4.296	0,0	284	5,3	6,2
Abril	4.592	0,3	4.298	0,1	293	3,5	6,4
Mayo	4.598	0,1	4.285	-0,3	313	6,8	6,8
Junio	4.581	-0,4	4.262	-0,5	319	1,8	7,0
Julio	4.571	-0,2	4.264	0,0	307	-3,6	6,7
Agosto	4.570	0,0	4.263	0,0	307	-0,1	6,7
Septiembre	4.584	0,3	4.289	0,6	295	-4,0	6,4
Octubre	4.614	0,7	4.318	0,7	297	0,6	6,4
Noviembre	4.642	0,6	4.370	1,2	272	-8,4	5,9
Diciembre	4.675	0,7	4.425	1,2	250	-8,1	5,3
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

(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
1986 Promedio	65,4	—	17,4(a)	19.731	—	18,2(a)
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)
1989						
Enero	97,0	1,1	13,1	25.761	1,0	6,2
Febrero	97,1	0,1	12,8	26.327	2,2	9,1
Marzo	99,0	1,9	12,9	26.701	1,4	9,9
Abril	100,0	1,0	13,2	27.208	1,9	10,8
Mayo	102,0	2,0	14,8	27.842	2,3	12,5
Junio	103,8	1,8	16,2	28.336	1,8	12,9
Julio	105,7	1,8	18,1	28.913	2,0	14,7
Agosto	106,7	1,0	18,4	29.531	2,1	17,8
Septiembre	109,0	2,1	19,8	30.105	1,9	19,2
Octubre	112,1	2,9	21,4	30.886	2,6	21,1
Noviembre	114,1	1,7	21,2	31.335	1,5	23,1
Diciembre	116,5	2,1	21,4	31.305	-0,1	22,8
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

(a) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 7
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)
1986 Promedio	198,3	—	19,8(b)	22,0	94,6	—	2,1(b)	2,0
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
1989								
Enero	315,9	2,2	17,3	17,3	101,6	1,1	3,7	3,7
Febrero	320,0	1,3	17,6	17,5	102,8	1,2	4,2	4,0
Marzo	324,1	1,3	17,4	17,5	102,2	-0,6	4,1	4,0
Abril	331,1	2,2	18,5	17,7	103,3	1,1	4,7	4,2
Mayo	337,1	1,8	18,7	17,9	103,1	-0,2	3,4	4,0
Junio	341,8	1,4	17,2	17,8	102,8	-0,4	0,9	3,5
Julio	348,3	1,9	18,0	17,8	102,8	0,1	-0,1	3,0
Agosto	352,7	1,3	18,2	17,9	103,1	0,3	-0,1	2,6
Septiembre	357,3	1,3	19,3	18,0	102,3	-0,8	-0,4	2,2
Octubre	362,1	1,4	20,6	18,3	100,8	-1,5	-0,6	1,9
Noviembre	371,7	2,6	21,9	18,7	101,7	0,9	0,6	1,8
Diciembre	387,0	4,1	25,2	19,2	103,7	2,0	3,1	1,9
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

(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 8
Tasas de interés de instrumentos reajustables en UF del Banco Central
(Porcentajes)

FECHA	PRBC			PRC
	90 días	180 días	360 días	
1988				
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	(*)	(*)	(*)

(*) Suspendido.

CUADRO 9
Evolución de los principales agregados monetarios

FECHA	PROMEDIOS MENSUALES (Miles de millones de \$)			VARIACIONES PORCENTUALES					
				Mes			12 meses		
	E	M1A	M7	E	M1A	M7	E	M1A	M7
1989									
Enero	253	439	2.956	2,1	2,6	5,2	30,9	34,5	31,7
Febrero	252	447	3.023	-0,6	1,9	2,3	28,1	32,2	33,6
Marzo	260	464	3.111	3,1	3,8	2,9	30,3	32,9	33,1
Abril	272	453	3.138	4,9	-2,3	0,9	31,9	30,3	31,7
Mayo	269	452	3.215	-1,4	-0,2	2,4	28,1	29,0	31,5
Junio	282	442	3.340	4,8	-2,2	3,9	38,0	23,7	34,6
Julio	268	453	3.480	-4,7	2,4	4,2	28,7	22,1	37,0
Agosto	248	451	3.553	-7,7	-0,5	2,1	18,7	19,0	37,3
Septiembre	274	480	3.650	10,5	6,5	2,7	23,6	21,7	38,7
Octubre	269	456	3.707	-1,8	-5,0	1,6	17,9	11,6	38,0
Noviembre	255	454	3.837	-5,2	-0,5	3,5	13,8	15,3	41,2
Diciembre	304	536	4.067	19,3	18,2	6,0	22,6	25,3	44,8
1990									
Enero	302	531	4.169	-0,7	-0,9	2,5	19,3	21,1	41,0
Febrero	306	506	4.285	1,2	-4,8	2,8	21,4	13,1	41,7
Marzo	317	539	4.456	3,8	6,7	4,0	22,2	16,3	43,2
Abril	337	549	4.514	6,3	1,7	1,3	23,9	21,1	43,8
Mayo	339	538	4.616	0,6	-1,9	2,3	26,4	19,0	43,6
Junio	331	521	4.740	-2,6	-3,2	2,7	17,4	17,8	41,9
Julio	310	515	4.904	-6,3	-1,2	3,5	15,5	13,6	40,9
Agosto	314	489	4.984	1,4	-5,0	1,6	26,8	8,4	40,3
Septiembre	350	547	5.163	11,4	12,0	3,6	27,9	14,0	41,5
Octubre	346	496	5.305	-1,2	-9,4	2,8	28,7	8,7	43,1
Noviembre	330	490	5.519	-4,6	-1,1	4,0	29,4	8,1	43,8
Diciembre	381	602	5.783	15,6	22,8	4,8	25,4	12,3	42,2

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 público (Sector Privado no Financiero) + Pagarés de Tesorería en poder del público (Sector Privado no Financiero) + Letras de Crédito en poder del público (Sector Privado no Financiero) + Depósitos en Moneda Extranjera del Sector Privado.

CUADRO 10
Componentes de los agregados monetarios privados
Promedios mensuales
(Miles de millones de pesos)

FECHA	C	D1A	Dp	Ah	Documentos Banco Central	Pagarés de Tesorería	Letras de Crédito	Depósitos en moneda ext. sector Priv.
1989								
Enero	157,3	281,5	981,3	356,5	613,1	23,8	251,4	291,3
Febrero	163,7	283,4	991,7	362,3	633,7	22,4	261,7	304,5
Marzo	168,3	295,5	989,7	369,6	676,2	21,8	276,5	313,7
Abril	164,9	288,1	1.009,4	375,1	688,0	21,2	272,4	319,5
Mayo	164,5	287,8	1.015,1	383,0	738,0	22,5	280,1	323,5
Junio	164,4	277,8	1.057,7	389,9	808,5	22,7	288,6	330,0
Julio	162,1	290,8	1.106,0	397,3	870,2	22,4	290,4	340,4
Agosto	158,5	292,3	1.140,7	403,3	879,5	23,4	300,7	354,9
Septiembre	171,4	308,8	1.151,5	407,7	905,5	23,5	309,2	372,0
Octubre	165,9	290,1	1.179,8	410,8	929,1	23,4	315,6	392,5
Noviembre	167,6	286,0	1.241,2	414,2	971,5	22,1	327,7	406,9
Diciembre	195,3	340,8	1.287,6	418,9	1.040,4	23,4	342,7	418,1
1990								
Enero	186,2	345,1	1.347,5	425,6	1.062,3	24,0	346,4	432,2
Febrero	193,5	312,1	1.375,6	430,2	1.148,6	22,6	360,3	442,3
Marzo	197,9	341,5	1.373,0	439,8	1.255,1	23,5	372,0	452,9
Abril	197,5	351,2	1.409,9	442,3	1.272,6	22,3	362,9	455,4
Mayo	193,4	344,7	1.465,1	451,0	1.298,2	18,7	384,3	460,9
Junio	193,5	372,6	1.513,4	460,7	1.352,9	20,5	391,7	479,6
Julio	187,5	327,0	1.569,3	468,5	1.432,6	19,6	401,2	498,1
Agosto	188,3	300,4	1.568,6	477,1	1.500,8	19,2	414,5	514,9
Septiembre	204,5	342,8	1.576,1	486,2	1.574,9	16,8	433,0	528,4
Octubre	190,2	305,4	1.676,2	494,9	1.659,1	17,7	442,0	519,6
Noviembre	194,0	296,1	1.755,5	514,7	1.752,1	18,6	471,5	516,2
Diciembre	231,9	368,3	1.748,5	535,2	1.849,6	18,9	495,1	535,2

SIMBOLOGIA:

- C : Circulante (en poder del público).
D1A : Cuentas corrientes y 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. 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.
Ah : Depósitos de Ahorro a la Vista, y 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 Privado no Financiero).
M6 : M5 + Letras de Crédito en poder del público (Sector Privado no Financiero).
M7 : M6 + Depósitos en moneda extranjera del Sector Privado.

CUADRO 11
Balanza de pagos
(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1988	1989	1990	Variación	
				1989	Porcentual 1990
I. Cuenta Corriente	-167	-767	-790	-359,3	-3,0
A. Balanza Comercial	2.219	1.578	1.273	-28,9	-19,3
1. Exportaciones FOB	7.052	8.080	8.310	14,6	2,8
Cobre	3.416	4.021	3.795	17,7	-5,6
No cobre	3.636	4.059	4.515	11,6	11,2
2. Importaciones FOB	-4.833	-6.502	-7.037	34,5	8,2
Petróleo	-465	-589	-843	26,7	43,1
No petróleo	-4.368	-5.913	-6.194	35,4	4,8
B. Servicios No Financieros	-643	-634	-451	-1,4	-28,9
C. Servicios Financieros	-1.920(a)	-1.926	-1.811	0,3	-6,0
D. Transferencias	177	215	199	21,5	-7,4
II. Cuenta de Capitales	1.009	1.278	2.650	26,7	107,4
A. Capitales de Mediano y Largo Plazo	982	712	2.067	-27,5	190,3
1. Inversión extranjera efectiva neta (b)	109	259	587	137,6	126,6
2. Desembolsos créditos asociados al DL 600	521	437	887	-16,1	103,0
3. Otros Desembolsos	1.001	1.046	1.336	4,5	27,7
4. Amortizaciones de créditos	-479	-734	-743	53,2	1,2
5. Amortizaciones por pagarés de fruta y recompra deuda externa	-170	-296	0	74,1	-100,0
B. Capitales de Corto Plazo	28	566	583	1.921,4	3,0
1. Líneas comerciales bancarias	235	371	204	57,9	-45,0
2. Otros	-207(c)	195	379	194,2	94,4
III. Errores y Omisiones	-110	-74	508	-32,7	-
IV. Saldo de Balanza de Pagos	732	437	2.368	-40,3	441,9

(a) Incluye US\$ 397,5 millones por concepto de intereses devengados y negociados según retiming.

(b) Incluye fondos de inversión y ADR, excluye pagarés capítulo XIX y capitalización de créditos.

(c) Incluye US\$ 397,5 millones por concepto de retiming de intereses y US\$ 225 millones por pago de crédito Banco Central-BIS.

CUADRO 12
Balanza comercial

ESPECIFICACION	Millones de dólares			Variaciones Porcentuales		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Saldo Balanza Comercial	2.219	1.578	1.273	80,5	-28,9	-19,3
Exportaciones totales (FOB)	7.052	8.080	8.310	35,0	14,6	2,8
Cobre	3.416	4.021	3.795	52,9	17,7	-5,6
No Cobre	3.636	4.059	4.515	21,6	11,6	11,2
Otras principales (a)	2.295	2.376	2.425	—	3,5	2,1
No tradicionales	1.341	1.683	2.090	—	25,5	24,2
Importaciones totales (FOB)	4.833	6.502	7.037	21,0	34,5	8,2
Importaciones totales (CIF)	5.292	7.144	7.678	20,4	35,0	7,5
Bienes de Consumo (b)	935	1.054	1.043	20,9	43,8(c)	-1,1
Bienes Intermedios (b)	2.987	4.111	4.313	18,4	28,9(c)	4,9
Combustibles	628	814	1.129	32,4	29,5(c)	38,8
Resto	2.359	3.297	3.184	15,2	28,8(c)	-3,4
Bienes de Capital (b)	1.370	1.980	2.322	24,4	42,3(c)	17,3

(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.

(c) Según cifras de la clasificación antigua.

CUADRO 13
Indicadores del comercio exterior

ESPECIFICACION	1988	1989	1990
Precio Cobre BML (US\$/lb)	1,197	1,274	1,210
Precio Petróleo (US\$/barril FOB)	14,6	17,1	21,6
LIBOR US\$ (Nominal)	7,6%	9,4%	8,6%
Inflación Internacional	9,2%	3,2%	7,0%
Indice de Términos de Intercambio			
Total de Bienes	1,000	0,960	0,860
Total de Bienes no cobre y no petróleo	1,000	0,939	0,858
Exportaciones Totales			
Variación Porcentual de Valor	35,0%	14,6%	2,8%
Variación Porcentual de Precios	28,2%	0,1%	-4,3%
Variación Porcentual de Volumen	0,0%	0,0%	7,4%
Exportaciones de Cobre			
Variación Porcentual de Valor	52,8%	17,7%	-5,6%
Variación Porcentual de Precios (FOB)	54,3%	3,6%	-4,3%
Variación Porcentual de Volumen	-0,9%	13,6%	-1,4%
Exportaciones No Cobre			
Variación Porcentual de Valor	21,6%	11,6%	11,2%
Variación Porcentual de Precios	10,7%	-3,2%	-4,3%
Variación Porcentual de Volumen	9,9%	15,3%	16,2%
Importaciones de Bienes (CIF)			
Variación Porcentual de Valor	20,4%	35,0%	7,5%
Variación Porcentual de Precios	6,6%	4,2%	6,9%
Variación Porcentual de Volumen	12,9%	29,5%	0,6%

CUADRO 14
Reservas internacionales del Banco Central de Chile
(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1. Oro (Onzas Troy)	540 1.759	519 1.770	668 1.795	757 1.811	679 1.824	592 1.752	642 1.858
2. DEG	12	0	1	41	44	24	1
3. Posición Reservas en FMI	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
5. Otros Activos	-7	-16	86	62	32	-5	-202
6. Uso de Crédito del FMI	781	1.086	1.328	1.452	1.322	1.268	1.151
7. Créditos de Corto Plazo	480	325	0	225	0	5	10
I. Activos Internacionales (a)(b)	2.837	2.952	3.106	3.323	3.872	4.216	6.508
II. Reservas Brutas (a)(c)	2.056	1.867	1.778	1.871	2.550	2.948	5.358
III. Reservas Netas (a)(d)	1.576	1.542	1.778	1.646	2.550	2.943	5.347

(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 15
 Tipo de cambio medio nominal
 (Pesos por dólar)

FECHA	OBSERVADO	ACUERDO	BRECHA (%)
1986 Promedio	192,9	191,0	1,0
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
1989			
Enero	247,1	250,7	-1,4
Febrero	245,8	252,9	-2,8
Marzo	249,6	253,1	-1,3
Abril	251,4	252,6	-0,5
Mayo	252,4	254,6	-0,8
Junio	261,7	256,1	2,2
Julio	272,8	259,9	5,0
Agosto	276,7	263,5	5,0
Septiembre	280,2	266,7	5,0
Octubre	282,8	269,4	5,0
Noviembre	288,4	274,7	5,0
Diciembre	294,6	280,9	4,9
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

CUADRO 16
 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
1986 Promedio	100,0	—	10,1(c)	100,0	—	9,7(c)
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)	103,9	—	-2,5(c)	98,0	—	-2,8(c)
1989						
Enero	105,5	0,1	-4,8	101,8	-0,8	-8,6
Febrero	105,0	-0,5	-3,4	101,2	-0,6	-6,6
Marzo	106,0	0,9	-3,5	100,7	-0,6	-7,5
Abril	102,4	-3,4	-7,3	100,9	0,2	-7,1
Mayo	100,2	-2,1	-10,7	97,8	-3,1	-10,8
Junio	103,3	3,1	-10,2	98,2	0,4	-10,3
Julio	107,4	4,0	-5,5	102,5	4,3	-4,5
Agosto	108,1	0,6	-4,4	102,3	-0,1	-2,3
Septiembre	108,2	0,1	1,0	100,8	-1,5	-3,2
Octubre	108,5	0,3	0,1	100,4	-0,3	-4,2
Noviembre	110,9	2,1	2,8	101,0	0,6	-3,7
Diciembre	112,2	1,2	6,4	102,5	1,5	-0,1
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	107,1	-6,8	1,0	98,6	-2,1	-2,0
Abril	103,2	-3,6	0,8	96,8	-1,8	-4,0
Mayo	102,7	-0,5	2,5	96,8	0,0	-1,0
Junio	100,2	-2,4	-3,0	94,3	-2,5	-3,9
Julio	99,5	-0,7	-7,4	94,2	-0,1	-8,0
Agosto	100,6	1,1	-7,0	97,3	3,2	-4,9
Septiembre	98,8	-1,8	-8,7	95,8	-1,5	-4,9
Octubre	98,6	-0,2	-9,2	96,7	0,9	-3,7
Noviembre	102,2	3,6	-7,8	100,7	4,1	-0,3
Diciembre	102,7	0,6	-8,4	101,4	0,7	-1,1

(a) Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente 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 17
Deuda externa (a)
(Millones de dólares)

ESPECIFICACION	1985	1986	1987	1988	1989	1990(b)
I. Deuda Externa Total (II + III)	19.444	19.501	19.208	17.638	16.252	17.451
Sector Público	11.769	12.394	13.128	11.889	10.135	9.726
Sector Privado	7.675	7.107	6.080	5.749	6.117	7.725
Con garantía pública	2.310	3.369	3.252	2.803	1.897	1.606
II. Deuda Externa de Mediano y Largo Plazo	17.650	17.814	17.191	15.452	13.279	14.095
Sector Público	10.552	11.483	12.075	11.048	9.063	8.768
Sector Privado	7.098	6.331	5.116	4.404	4.216	5.327
Con garantía pública	1.963	2.896	2.650	2.043	1.068	581
III. Deuda Externa de Corto Plazo	1.794	1.687	2.017	2.186	2.973	3.356
Sector Público	1.217	911	1.053	841	1.072	958
Sector Privado	577	776	964	1.345	1.901	2.398
Con garantía pública	347	473	602	760	829	1.025
IV. Fondo Monetario Internacional	1.085	1.328	1.452	1.322	1.268	1.151

(a) Saldo 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 18
Indicadores del endeudamiento externo

ESPECIFICACION	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990(a)
	<i>(millones de dólares)</i>						
Deuda Externa Total	18.877	19.444	19.501	19.208	17.638	16.252	17.451
Reservas Internacionales	2.056	1.867	1.778	1.871	2.550	2.948	5.358
Servicio de la Deuda	2.557	2.364	2.299	1.826	2.261	2.371	2.344
Intereses Deuda Externa Total	2.069	1.838	1.772	1.516	1.612	1.559	1.601
	<i>(porcentajes)</i>						
<u>Deuda Externa Total</u> Exportaciones de Bienes	517,1	511,1	464,4	367,7	250,1	201,1	210,0
<u>Servicio Deuda</u> Exportaciones de Bienes	70,0	62,1	54,8	35,0	32,1	29,3	28,2
<u>Intereses</u> Exportaciones de Bienes	56,7	48,3	42,2	29,0	22,9	19,3	19,3
<u>Reservas Internacionales</u> Deuda Externa	10,9	9,6	9,1	9,7	14,5	18,1	30,7
	<i>(meses)</i>						
<u>Reservas Internacionales</u> Importaciones	8	8	7	6	6	5	9

(a) Cifras provisionales.

CUADRO 19
Rescate de deuda externa de Chile por operaciones de
conversión normadas por el Banco Central de Chile (a)
(Millones de US\$)

ESPECIFICACION	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Capitalizaciones						
D.L. 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	591,4
Capítulo XIX	32,3	213,5	707,3	885,9	1.321,4	417,5
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
Total	330,2	983,5	1.978,7	2.940,3	2.767,3	1.095,5

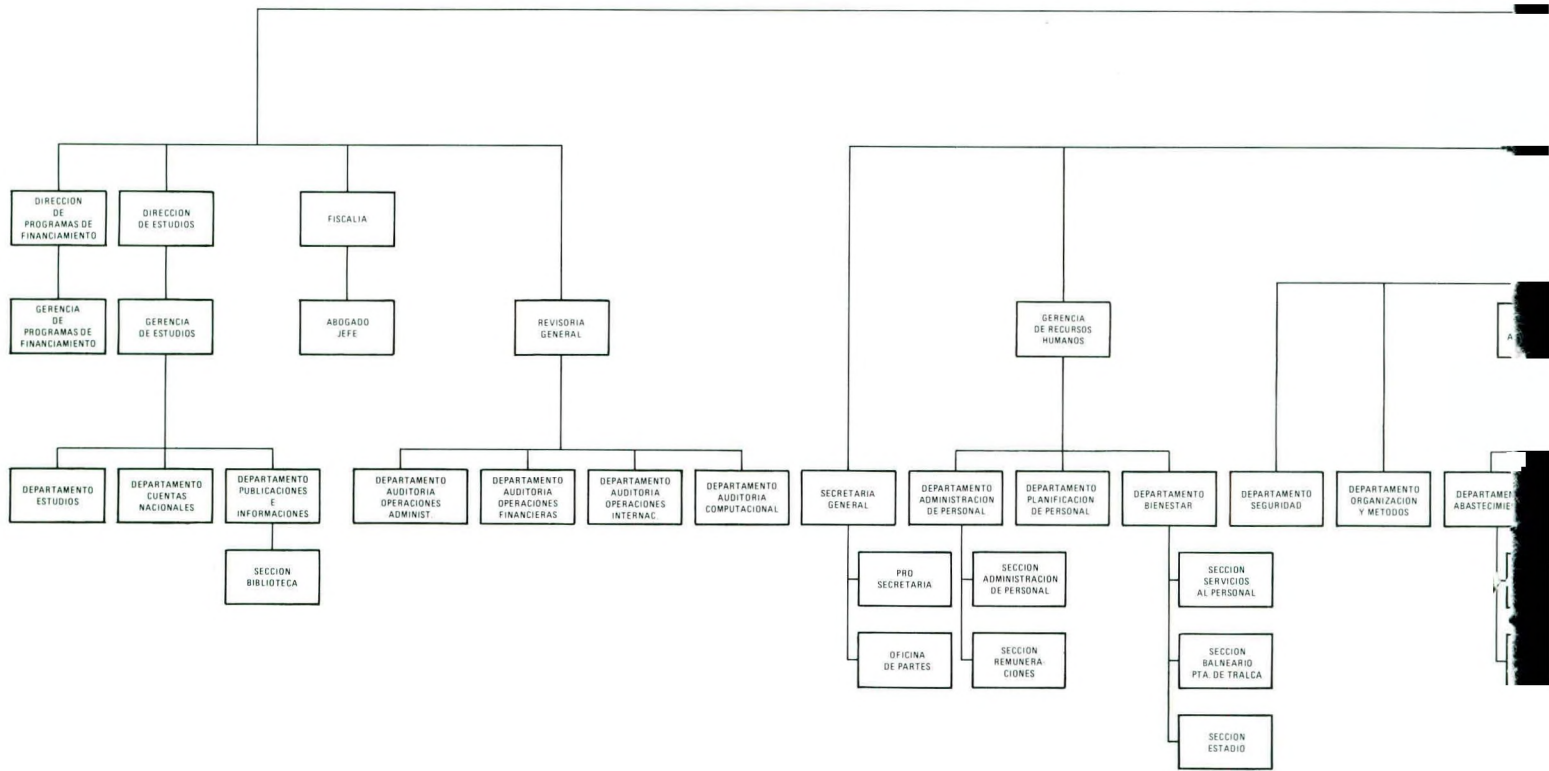
(a) Se refiere a operaciones materializadas. Los títulos de deuda externa se consideran por su valor nominal.

(b) Incluye US\$ 10,8 millones capitalizados antes de 1985.

II. ESTRUCTURA ORGANICA

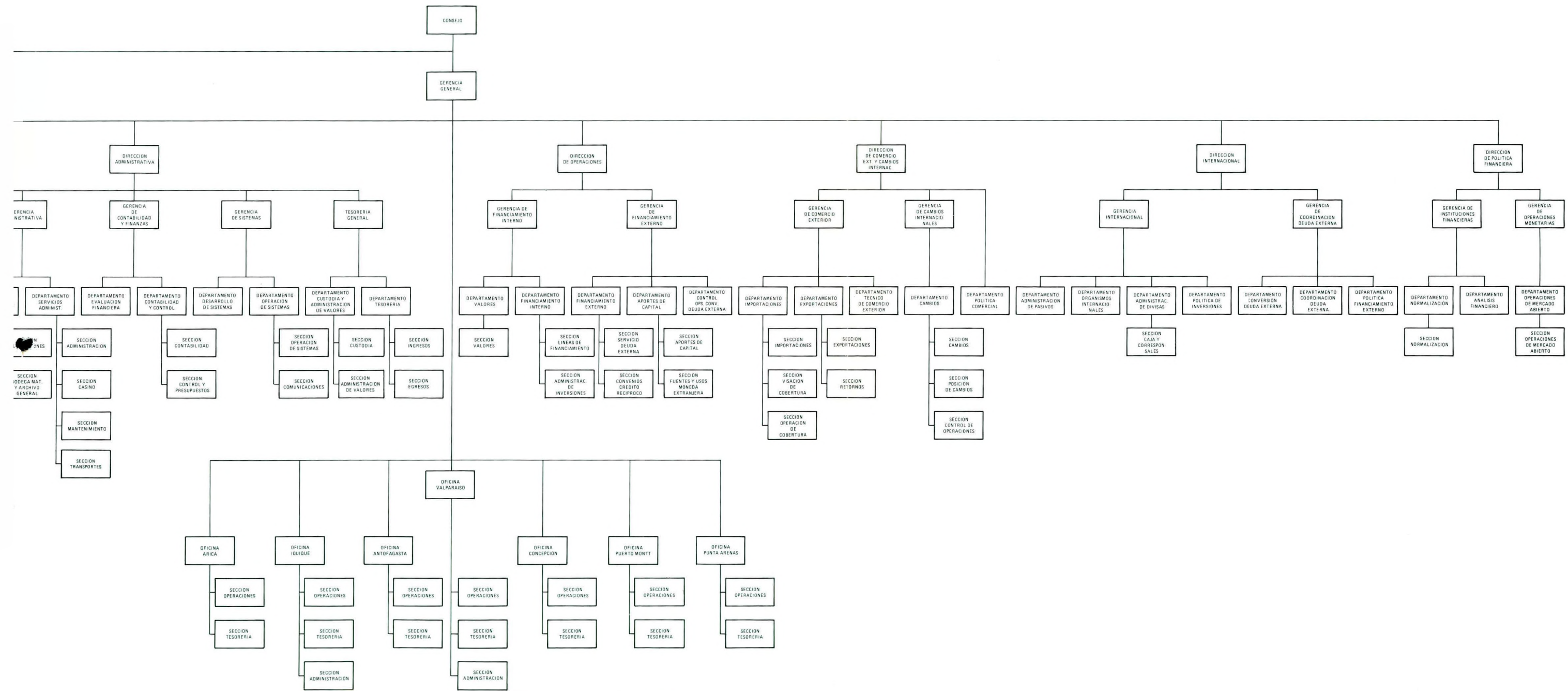
BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1990



RESUMEN DE UNIDADES

CONSEJO (5 miembros)	1
GERENCIA GENERAL	1
DIRECCIONES	8
GERENCIAS	17
DEPARTAMENTOS	41
OFICINAS	7
SECCIONES	56



III. ESTADOS FINANCIEROS

BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1990

BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre de 1990
(En millones de pesos)

ACTIVO

ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR		<u>2.797.652,9</u>
DE RESERVA	2.682.199,6	
Oro	226.973,6	
Divisas	1.016.077,7	
Tenencias de derechos especiales de giro	344,3	
Cuota suscripción F.M.I.	220.613,5	
Bonos, certificados de depósitos y otros	1.130.687,8	
Acuerdos de créditos recíprocos	87.350,8	
Otros valores	151,9	
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	<u>115.453,3</u>	
Aportes a otros organismos internacionales	65.194,4	
Intereses por cobrar	41.548,9	
Otros valores	8.710,0	
ACTIVOS INTERNOS		<u>5.038.005,7</u>
CREDITO INTERNO	<u>5.038.005,7</u>	
Créditos al Fisco	74.491,8	
Créditos a empresas estatales	181.233,7	
Créditos al Banco del Estado	211.575,7	
Créditos a bancos comerciales	667.163,0	
Créditos a otras instituciones	167.920,0	
Transferencias fiscales (Leyes N° 18.267, N° 18.401 y N° 18.768)	2.538.919,1	
Crédito por oblig. subord. de instituciones financ. (Ley N° 18.401)	1.196.702,4	
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		<u>764.412,9</u>
Activo fijo	11.031,1	
Compra de dólares con pacto de retroventa	653.948,8	
Otros valores	99.433,0	
TOTAL ACTIVO		<u><u>8.600.071,5</u></u>

Moneda chilena
y equivalente M/E
(US\$ 1 = \$ 353,84)
(ORO \$ 1 = \$ 719,09)

PASIVO

PASIVOS CON EL EXTERIOR		<u>1.815.969,3</u>
DE RESERVA	786.529,5	
Créditos F.M.I.	407.119,7	
Acuerdos de créditos recíprocos	158.797,6	
Depósitos del F.M.I.	220.612,2	
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	<u>968.377,7</u>	
Préstamos y otras obligaciones	770.870,8	
Cuentas con otros organismos internacionales	113.968,3	
Intereses por pagar	83.538,6	
ASIGNACIONES DE DEG	<u>61.062,1</u>	
PASIVOS INTERNOS		<u>5.343.367,2</u>
EMISION	<u>394.898,5</u>	
Billetes y moneda divisionaria en circulación	339.124,6	
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	55.773,9	
DEPOSITOS Y OBLIGACIONES	<u>1.279.940,4</u>	
Depósitos y obligaciones con el Fisco	447.347,1	
Otros depósitos y obligaciones	832.593,3	
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	<u>3.668.528,3</u>	
Pagarés descontables del Banco Central	52.420,0	
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) Acdo. 1.909	910.049,1	
Pagarés reajustables tasa de interés flotante (PTF)	86.016,9	
Pagarés diferencial cambiario	249.794,3	
Pagarés reprogramación de deudas	130.231,9	
Pagarés compra cartera Acdo. 1.555	125.899,1	
Pagarés en dólares USA	444.941,1	
Letras emitidas por compra de cartera	245.433,2	
Títulos reconoc. deuda Cap. XIX Comp. Normas Cbios. Internac.	280.036,8	
Pagarés por adquisición de letras de crédito	79.357,4	
Pagarés reajustables del Banco Central	567.278,2	
Efectos de comercio por redenominación títulos deuda externa	221.894,5	
Pagarés en U.F. Acdo. 1.836 provenientes de certificados en US\$	213.676,3	
Otros documentos	61.499,5	
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		<u>877.054,7</u>
Provisiones	199.315,7	
Compra de dólares con pacto de retroventa	659.676,1	
Otros valores	18.062,9	
CAPITAL Y RESERVAS		<u>552.099,1</u>
Capital	552.099,1	
EXCEDENTE DEL EJERCICIO		<u>11.581,2</u>
TOTAL PASIVO		<u><u>8.600.071,5</u></u>

ESTADO DE RESULTADOS

Por el ejercicio comprendido entre el 1° de enero
y el 31 de diciembre de 1990
(En millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES

INGRESOS DE OPERACION

Intereses percibidos y devengados	467.562,4	
Reajustes percibidos y devengados	645.724,7	
Utilidades por diferencia de precios	35.929,6	
Utilidades de cambio	403.498,9	
Otros ingresos de operación	1.797,7	
Total ingresos de operación		1.554.513,3

GASTOS DE OPERACION

Intereses pagados y devengados	495.442,1	
Reajustes pagados y devengados	720.181,4	
Comisiones pagadas y devengadas	2.122,3	
Pérdidas por diferencias de precios	10.451,9	
Pérdidas de cambio	169.793,3	
Otros gastos de operación	8.603,5	
Total gastos de operación		(1.406.594,5)
MARGEN BRUTO		147.918,8

GASTOS DE APOYO OPERACIONAL

Gastos de personal	7.313,1	
Gastos de administración	2.731,8	
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.244,2	
Impuestos, contribuciones y aportes	448,4	
Total gastos de apoyo operacional		(11.737,5)
Resultado antes de provisiones y castigos		136.181,3
Provisiones y castigos por activos riesgosos		(19.869,6)
MARGEN NETO (Total resultado operacional)		116.311,7

RESULTADOS NO OPERACIONALES

Ingresos no operacionales	3.884,9	
Gastos no operacionales	(19,1)	
Total resultados no operacionales		3.865,8
Resultado antes de corrección monetaria		120.177,5

CORRECCION MONETARIA

(108.596,3)

EXCEDENTE

11.581,2

Las notas adjuntas N^{OS}. 1 al 23 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 acordes con disposiciones de la Ley N° 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile).

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 informado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

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 la posición de cambios se efectuó de acuerdo con los tipos de cambio determinados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para el sistema financiero.

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

	\$
Oro sellado chileno	719,090
Dólar US\$	353,840
Libra esterlina	661,383
Marco alemán	229,023
Derechos especiales de giro (DEG)	500,821

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 se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior y Otros Pasivos con el Exterior, debido a las operaciones realizadas con residentes en el exterior, y en las respectivas partidas de Activos Internos y Pasivos Internos, a las operaciones efectuadas con residentes en el país.

Los intereses pagados y no devengados provenientes de obligaciones se encuentran registrados en Otras Cuentas del Activo. Los intereses percibidos y no devengados provenientes de colocaciones se hallan registrados 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. 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.

h) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

El Banco, de conformidad con las atribuciones del Consejo establecidas en el artículo 18º, Nº 9, de la Ley Nº 18.840, en el ejercicio 1990, ha constituido provisiones por operaciones consideradas de probable irrecuperabilidad, según Acuerdos Nº 85 y Nº 87 del 20 y 27 de diciembre de 1990, del Consejo. Estas provisiones se incluyen en Otras Cuentas del Pasivo y el cargo a resultado originado por ellas se muestra en Nota 7.

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

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

Las acciones y aportes al BID se muestran 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 señalan 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 D.L. 2.943 de fecha 8 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.

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

De conformidad con lo preceptuado en el artículo 75 de la Ley Nº 18.840, el Consejo del Banco, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, estableció las normas, requisitos y condiciones generales que deben cumplir los estados financieros del Banco Central, mediante Acuerdo Nº 04, del 29 de diciembre de 1989, complementado por Acuerdo Nº 87, del 27 de diciembre de 1990.

La forma de presentación del balance se enmarca dentro de un esquema económico-contable, el cual 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, Créditos a bancos comerciales y Créditos a otras instituciones, se incluyen, principalmente, líneas de crédito por reprogramación de deudas, por \$ 527.001,3 millones; líneas de crédito por depósitos Acuerdo Nº 1.686, por \$ 161.660,3 millones; valores por recibir Corfo, Leyes Nºs. 18.401 y 18.577, por \$ 103.545,4 millones; líneas de crédito de programas de organismos internacionales, por \$ 161.346,4 millones; documentos de crédito hipotecario adquiridos, por \$ 85.738,7 millones y saldos de liquidación de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, por \$ 88.586,4 millones según se explica en Nota 15.

4. OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR

En este rubro, la partida Préstamos y otras obligaciones incluye, principalmente, los valores correspondientes a convenios de crédito por préstamos de "dinero nuevo" años 1983, 1984 y 1985 por \$ 463.947,1 millones; reestructuración deuda externa años 1983-1984, 1985-1987 y 1988-1991, por \$ 212.915,6 millones; crédito Banco Interamericano de Desarrollo, por \$ 52.230,9 millones, y depósitos Banco Exterior de España S.A., Acuerdo N° 1.872, por \$ 36.198,6 millones.

5. DEPOSITOS Y OBLIGACIONES

En este rubro, la partida Otros depósitos y obligaciones incluye, principalmente, depósitos a plazo del sector público, por \$ 283.997,7 millones; depósitos Acuerdo N° 1.470 (cuentas corrientes en pesos expresadas en dólares norteamericanos), por \$ 5.342,7 millones; diferencial cambiario por pagar, por \$ 5.354,1 millones; depósitos del Banco del Estado de Chile, por \$ 181.029,3 millones; cuentas corrientes en moneda extranjera, por \$ 28.961,7 millones; saldo de precio por pagarés adquiridos al Banco del Estado, por \$ 4.322,5 millones; captaciones de corto plazo, por \$ 20.432,5 millones y depósitos en moneda extranjera Acuerdos N°s. 1.657 y N° 1.686, por \$ 272.356,7 millones.

6. CORRECCION 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 \$ 108.596,3 millones, según se indica a continuación:

	(en millones de pesos)
	Cargos
	(Abonos)
Capital propio	125.438,3
Activo fijo físico	(3.121,2)
Otros activos	(13.720,8)
Cargo neto a los resultados	<u>108.596,3</u>

La variación del IPC, aplicada para el año, fue de 29,4%.

7. PROVISIONES Y CASTIGOS

El movimiento registrado durante el ejercicio en las cuentas de provisiones para cubrir activos riesgosos, se resume como sigue:

	(en millones de pesos)
– Saldo de provisiones al 31.12.89	147.279,2
– Ajuste por variaciones de tipo de cambio	31.544,5
– Castigos con cargo a las provisiones	(3,9)
– Provisiones constituidas en el ejercicio	18.516,9
– Recuperación de provisiones de ejercicios anteriores	(45,6)
Total al 31.12.90	<u>197.291,1</u>

El cargo neto a los resultados del ejercicio, originado por las provisiones constituidas, ascendente a \$ 18.516,9 millones, se incluye en la partida Provisiones y castigos por activos riesgosos, en el Estado de Resultados.

Asimismo, se incluye en la partida Provisiones del rubro Otras Cuentas del Pasivo, el saldo de la obligación, al 31 de diciembre de 1990, correspondiente a indemnización por años de servicio del personal del Banco, ascendente a \$ 2.024,6 millones.

8. INDEMNIZACION POR AÑOS DE SERVICIO

Con fecha 9 de marzo de 1990, se firmó el contrato colectivo de trabajo entre el Banco y el Sindicato de Trabajadores de Empresa Banco Central de Chile, con vigencia a contar del 1º de marzo de 1990. De acuerdo con lo dispuesto en el punto vigésimo quinto de dicho contrato, se modificaron los requisitos para acceder a la indemnización por años de servicio, circunstancia que ha significado reconocer un mayor costo por este concepto. El monto correspondiente a servicios rendidos antes de ser establecido el contrato, se contabilizó como cargo diferido, incluyéndose en la partida Otros valores del rubro Otras Cuentas del Activo por \$ 443,1 millones, y con cargo a resultados la suma de \$ 657,8 millones por lo devengado en el ejercicio 1990.

9. CAPITAL Y RESERVAS

a) LAS CUENTAS DE CAPITAL Y RESERVAS TUVIERON, DURANTE EL AÑO 1990, EL SIGUIENTE MOVIMIENTO:

(en millones de pesos)			
	Capital	Excedente del ejercicio	Total
Saldo al 01.01.90	408.528,1	18.132,7	426.660,8
Distribución del excedente 1989	18.132,7	(18.132,7)	—
Revalorización del capital propio	125.438,3	—	125.438,3
Excedente del ejercicio	—	11.581,2	11.581,2
Saldo al 31.12.90	552.099,1	11.581,2	563.680,3

b) PARA LOS EFECTOS DE LO ESTABLECIDO EN EL ARTICULO 2º TRANSITORIO DE LA LEY ORGANICA CONSTITUCIONAL DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, SE HA DESTINADO A ENTERAR EL CAPITAL INICIAL DEL BANCO A QUE SE REFIERE EL ARTICULO 5º DE DICHA LEY, ASCENDENTE A \$ 500.000,0 MILLONES, LO SIGUIENTE:

(en millones de pesos)			
Capital artículo 5º, Ley 18.840			500.000,0
Saldos al 08.12.89:			
— Capital	45.050,0		
— Fondo de fluctuación	251.525,8		
— Fondo de eventualidades	40.767,2		
— Revalorización capital propio	66.179,4	403.522,4	
Excedente ejercicio 1989		18.132,7	421.655,1
Saldo por enterar			78.344,9

El excedente del ejercicio 1989 se destinó a enterar el capital inicial, mediante Acuerdo del Consejo N° 08-05-900126. 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.

10. VALORES POR RECIBIR DE LA CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION SEGUN LEY N° 18.401

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 a la Corporación de Fomento de la Producción para que financiara la adquisición, por parte de terceros, de acciones de instituciones financieras, estableciéndose, en el artículo 13 de esta Ley, que el Fisco transferirá al Banco Central, las cantidades que se produzcan en su contra con un máximo de quince millones de unidades de fomento.

De acuerdo con los antecedentes disponibles a la fecha, el monto señalado se estima suficiente.

11. DOLAR PREFERENCIAL

El Banco Central, 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 1990, el monto total estimado del diferencial cambiario por pagar, alcanza a \$ 5.354,1 millones, el cual se encuentra provisionado en su totalidad.

12. 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 está constituido 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 la suma de los saldos formados por la obligación de recompra novada, originado 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 todos los excedentes del ejercicio anual que defina la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras pudiendo, además, en cualquier tiempo, pagar la obligación subordinada que asumen 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 1990, el monto de la obligación subordinada, que alcanza a \$ 1.176.678,1 millones para los bancos comerciales que se acogieron al contrato de novación, se incluye 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 \$ 50.400,0 millones por este concepto.

Asimismo, cabe señalar que el Banco de Crédito e Inversiones no se acogió a la opción de novación establecida por el Comité Ejecutivo en el Acuerdo N° 1.953, manteniendo, en consecuencia, contratos por compra de cartera con pacto de retroventa con el Banco Central, según las disposiciones contenidas en el Acuerdo N° 1.555 y sus modificaciones, por una suma ascendente a \$ 20.024,3 millones al 31 de diciembre de 1990, la que también se incluye en la partida Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley N° 18.401).

13. 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 1990, se efectuaron operaciones de coberturas de tasas de interés en Contratos de Futuro en Eurodólares, manteniéndose al 31 de diciembre de 1990 la cantidad de 9.266 contratos vigentes, por valor de US\$ 9.266,0 millones.

El Banco, por los contratos vigentes ha constituido garantías por US\$ 4,8 millones, suma que se incluye en la partida Bonos, certificados de depósitos y otros.

Durante el período de vigencia de los contratos, los ingresos netos percibidos y devengados por éstos, se muestran como pasivo transitorio en la partida Otros valores en el grupo Otras Cuentas del Pasivo, hasta el cierre de las posiciones, y su efecto en resultados se reconoce a medida que se van devengando los intereses correspondientes a los pasivos cubiertos mediante este sistema. El efecto de los egresos netos pagados y devengados se reconoce de inmediato en los resultados, como una pérdida. Al 31 de diciembre de 1990, por estas operaciones, se reflejó una pérdida por US\$ 0,1 millones.

14. TRANSFERENCIAS FISCALES (LEYES Nº 18.267, Nº 18.401 y Nº 18.768)

En el rubro Crédito Interno, la partida Transferencias fiscales (Leyes Nº 18.267, Nº 18.401 y Nº 18.768) incluye los montos que a continuación se detallan:

	(en millones de pesos)
a) Pagares fiscales Ley Nº 18.267	302.290,7
b) Transferencia fiscal Ley Nº 18.401	56.452,3
c) Pagares fiscales Ley Nº 18.768	2.180.176,1
Total	2.538.919,1

a) PAGARES FISCALES LEY Nº 18.267

De acuerdo con el artículo 39 de la Ley Nº 18.267, del 2 de diciembre de 1983, complementado por el Decreto de Hacienda Nº 927, del 12 de diciembre de 1983, el Fisco transfirió al Banco Central de Chile la cantidad de \$ 100.000 millones, mediante la entrega de 40 pagarés de la Tesorería General de la República a 25 años plazo, expresados en unidades de fomento.

En el presente ejercicio, la Tesorería General de la República efectuó rescate anticipado de estos pagarés por la suma de \$ 81.766,0 millones.

b) TRANSFERENCIA FISCAL LEY Nº 18.401

Bajo esta denominación se registran los valores acumulados imputables a la suma máxima de 15 millones de unidades de fomento a que se refiere el artículo 13 de esta Ley que se menciona en Nota 10. Los montos imputables a esta transferencia son producto de los descuentos otorgados a los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley Nº 18.401.

c) PAGARES FISCALES LEY Nº 18.768

De acuerdo con lo indicado en el artículo 75 de la Ley Nº 18.768 publicada en el Diario Oficial del 29 de diciembre de 1988, complementado por Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda Nº 1.257 del 29 de diciembre de 1988 y Nº 330 del 4 de abril de 1989, se dispuso la sustitución de los pagarés expresados en unidades de fomento emitidos a favor del Banco Central de Chile, en virtud de los Decretos del Ministerio de Hacienda Nº 1.067 de 1984, Nº 1.197 de 1985, Nº 938 de 1986 y Nº 1.108 de 1987, dictados de acuerdo a lo preceptuado en el artículo único de la Ley Nº 18.358 y sus modificaciones, por pagarés expresados y pagaderos en dólares de los Estados Unidos de América, manteniendo estos últimos como fecha de emisión y de vencimiento las mismas que tenían los respectivos documentos que se sustituyeron, venciendo la primera de las 40 cuotas de cada emisión el 15 de junio de 1995 y la última el 15 de diciembre del año 2014.

Mediante Decreto Supremo del Ministerio de Hacienda Nº 684, del 3 de agosto de 1989, se autorizó al Tesorero General de la República para rescatar anticipadamente los Pagares de Tesorería emitidos en virtud de los Decretos de Hacienda Nº 1.257, del 29 de diciembre de 1988 y Nº 330, del 4 de abril de 1989, siendo el precio del rescate igual al valor par de los títulos a la fecha del pago.

En el presente ejercicio, la Tesorería General de la República no efectuó rescate anticipado de estos pagarés.

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

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

El artículo 5º de esta Ley dispone que serán de cargo fiscal las obligaciones de la Caja y de la Asociación que no alcancen 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 Nº 1.263 de 1975.

Al 31 de diciembre de 1990, el monto adeudado al Banco Central por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a \$ 88.586,4 millones, tal como se indica en la Nota 3.

16. OPERACIONES CAPITULO XIX DEL COMPENDIO DE NORMAS DE CAMBIOS INTERNACIONALES

El Consejo del Banco Central, durante el presente ejercicio, aplicó multas por infracciones cometidas a las normas que regulan estas operaciones, enterándose por dicho concepto en la Tesorería General de la República la suma de 2,2 millones de dólares.

Asimismo, el Banco percibió una indemnización por perjuicios sufridos, ascendente a 8,6 millones de dólares, que se incluyen en la partida Ingresos no operacionales del Estado de Resultados.

17. PRESTAMOS GARANTIZADOS CON BONOS DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (REPURCHASE AGREEMENT)

El Comité de Política de Reservas Internacionales del Banco Central de Chile en Sesión N° 51 del 11 de julio de 1990, facultó a la Dirección Internacional para formalizar y ejecutar operaciones en las cuales el Banco Central de Chile entrega en garantía Bonos del Gobierno de los Estados Unidos de América, a cambio de lo cual, la contraparte (banco de inversión) otorga un préstamo por el valor de mercado de tales Bonos, cobrando por este servicio un interés, el cual es cancelado al vencimiento de la operación junto al capital. En estas operaciones actúa como custodio el Federal Reserve Bank y al 31 de diciembre de 1990 no registraban saldos.

18. COMPOSICION, POR PLAZOS REMANENTES, DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1990

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. Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1990.

(en millones de pesos)

Tipo de documento	Hasta 90 días	De 91 a 180 días	De 181 días a 1 año	De más de 1 año a 3 años	A más de 3 años	Total
Pagarés descontables del Banco Central	52.420,0	—	—	—	—	52.420,0
Pagarés reajustables con pago en cupones	33.253,5	20.450,1	37.270,1	161.479,8	657.595,6	910.049,1
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante	2.687,9	76,1	—	—	83.252,9	86.016,9
Pagarés diferencial cambiario	9.057,1	4.377,8	9.829,5	50.171,8	176.358,1	249.794,3
Pagarés reprogramación de deudas	26.046,4	26.046,4	52.092,8	26.046,3	—	130.231,9
Pagarés reajustables del Banco Central						
Acdo. 1.555	7.255,6	4.777,6	9.801,0	42.694,3	61.370,6	125.899,1
Pagarés en US\$ Acdo. 1.460	282.003,3	155.952,0	6.985,8	—	—	444.941,1
Letras emitidas por compra de cartera	—	—	—	—	245.433,2	245.433,2
Títulos reconocimiento deuda						
Cap. XIX C.N.C.I.	3.105,0	1.384,4	—	—	275.547,4	280.036,8
Pagarés adquisición letras de crédito						
Acdo. 1.506	4.147,8	2.844,5	5.923,7	47.337,5	19.103,9	79.357,4
Pagarés reajustables del Banco Central	278.879,5	49.071,3	239.327,4	—	—	567.278,2
Efectos de comercio redenominación						
títulos deuda externa	3.721,1	609,8	—	703,4	216.860,2	221.894,5
Pagarés reajustables en U.F. Acdo. 1.836	9.263,9	—	—	—	204.412,4	213.676,3
Certificados de ahorro reajutable	2.090,0	—	791,5	1.426,0	—	4.307,5
Pagarés expresados en US\$ Acdo. 1.470	8.439,4	—	—	—	—	8.439,4
Pagarés Banco Central por dólar preferencial	—	5,5	53,1	7,8	—	66,4
Certificados de depósito expresados en						
US\$ Acdo. 1.649	737,2	—	—	13,9	17.955,5	18.706,6
Certificados expresados en U.F. Acdo. 1.691	995,3	88,8	505,6	505,6	—	2.095,3
Pagarés Banco Central Cap. XVIII C.N.C.I.	27.884,3	—	—	—	—	27.884,3
Total documentos emitidos	751.987,3	265.684,3	362.580,5	330.386,4	1.957.889,8	3.668.528,3

19. SALDOS EN MONEDAS EXTRANJERAS Y ORO

(en millones de US\$)
al 31.12.1990

ACTIVO	
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	7.265,3
De reserva	7.086,6
Otros activos sobre el exterior	178,7
ACTIVOS INTERNOS	6.561,3
Crédito interno	6.561,3
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	1,4
Total activo	<u>13.828,0</u>
PASIVO	
PASIVOS CON EL EXTERIOR	3.070,3
De reserva	448,8
Otros pasivos con el exterior	2.448,5
Asignaciones de DEG	172,6
PASIVOS INTERNOS	4.114,2
Depósitos y obligaciones	2.705,3
Documentos emitidos por el Banco Central	1.408,9
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	6.643,5
Total pasivo	<u>13.828,0</u>

20. CONTINGENCIAS, COMPROMISOS Y RESPONSABILIDADES

a) CUENTAS DE ORDEN

Los saldos de las cuentas de orden, al 31 de diciembre de 1990, son los siguientes:

(en millones de pesos)

Operaciones de tesorería	18,4
Operaciones de cambio y créditos externos	3.278.704,6
Operaciones de custodia y valores en garantía	2.054.749,5
Total	<u>5.333.472,5</u>

b) CONTRATO DE PROMESA DE COMPRAVENTA ENTRE INMOBILIARIA BANDERA (CHILE) S.A. Y EL BANCO CENTRAL DE CHILE

Con fecha 20 de junio de 1989, el Banco Central de Chile firmó un contrato de promesa de compraventa con la "Inmobiliaria Bandera (Chile) S.A.", con el objeto de adquirir parte del edificio que construye actualmente en calle Bandera N° 140 de Santiago.

Esta promesa de compraventa implica el pago de una indemnización única ascendente a 300.000 unidades de fomento, en caso de que el Banco Central de Chile no concurra a la firma definitiva del contrato de compraventa, encontrándose contabilizada esta contingencia en cuentas de orden.

c) EX BANCO NACIONAL

El ex Banco Nacional ha reclamado al Banco Central el reconocimiento del beneficio del dólar preferencial en diversas operaciones efectuadas con sus empresas relacionadas. Lo anterior, ha originado un juicio contra el Banco Central, el cual en primera instancia ha sido favorable a la ex institución financiera mencionada. Dicho fallo ha sido apelado por el Banco Central y dado que, a su juicio, se aplicaron correctamente las normas vigentes en la época, no se contemplan provisiones por este concepto. Los montos reclamados por el ex Banco Nacional alcanzan, en valores nominales, a \$ 1.000,3 millones.

21. IMPUESTO A LA RENTA

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

22. EXCEDENTE DEL EJERCICIO

El excedente del ejercicio, de conformidad con el artículo 2º transitorio de la Ley Nº 18.840, se destinará a completar el capital inicial ascendente a \$ 500.000 millones.

23. HECHOS POSTERIORES

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



ENRIQUE TASSARA TASSARA
Gerente General Interino



FRANCISCO GARCIA LETELIER
Gerente de Contabilidad y Finanzas



VICENTE MONTAN UGARTE
Revisor General

INFORME DE LOS AUDITORES

Señores Presidente y Miembros del
Consejo del Banco Central de Chile:

Hemos efectuado una auditoría al balance general del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1990 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 revelados en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración del Banco, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan equitativamente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1990 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados.

Tal como se indica en Nota 12, conforme a los Acuerdos del Comité Ejecutivo N^{os}. 1.450, 1.555 y sus modificaciones, el Banco Central de Chile compró cartera a las instituciones financieras suscribiendo contratos mediante los cuales éstas tenían la obligación de recomprar los créditos vendidos, destinando para ello exclusivamente los excedentes futuros que generaran dichas instituciones en un plazo preestablecido pero renovable. En virtud de lo dispuesto en el Artículo 15 de la Ley 18.401, agregado por el Artículo 3, letra (d) de la Ley 18.818, el Banco Central por Acuerdo del Comité Ejecutivo N^o 1.953, estableció para las instituciones financieras que mantenían pactos pendientes de recompra de cartera al Banco Central de Chile, la opción de novación de todas las obligaciones que derivan de estos contratos de compra y venta de cartera, sustituyéndolos por una obligación subordinada de plazo indefinido que quedó estipulada en un contrato de novación. Al 31 de diciembre de 1990, el Banco Central de Chile incluye en activos internos \$ 1.176.678,1 millones correspondientes a la obligación subordinada de aquellas instituciones financieras que optaron por firmar el contrato de novación. De acuerdo a las características del contrato de novación mencionado, la recuperabilidad de este monto es incierta, ya que depende exclusivamente de los excedentes futuros que generen dichas instituciones.

Vivian Clarke Levi

LANGTON CLARKE Y CIA. LTDA.
COOPERS & LYBRAND

Santiago, 11 de enero de 1991.



BANCO CENTRAL DE CHILE

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

