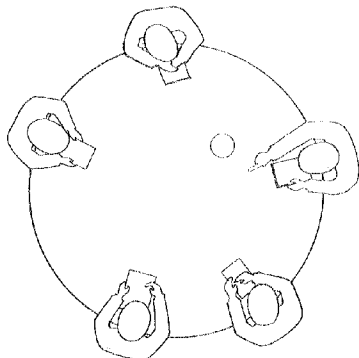


# Serie de Estudios Económicos

Documentos de Investigación



Nº 19

El tipo de cambio fijo en Chile:  
la experiencia en el periodo 1979 - 1982

Roberto Toso C.

Santiago, Abril de 1983

TRABAJO EDITADO POR EL  
DEPARTAMENTO DE INFORMACIONES  
ESTADISTICAS Y PUBLICACIONES  
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

EL CONTENIDO DEL PRESENTE TRABAJO ES  
DE EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD DE SU  
AUTOR Y NO COMPROMETE LA OPINION DEL  
BANCO CENTRAL DE CHILE

(EXPOSICION EFECTUADA EN LA XIX REUNION  
DE TECNICOS DE BANCOS CENTRALES DEL  
CONTINENTE AMERICANO, CELEBRADA EN  
VIÑA DEL MAR, ENTRE EL 31 DE OCTUBRE Y  
EL 5 DE NOVIEMBRE DE 1982)

## INDICE

	Pág.
INTRODUCCION	9
I CONDICIONES QUE POSIBILITARON LA FIJACION DEL TIPO DE CAMBIO EN JUNIO EN 1979	11
II EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA ENTRE 1979 Y EL TERCER TRIMESTRE DE 1981	15
III EL AJUSTE CONTRACTIVO	19
1. Factores Externos	19
– Efectos en Chile	20
– El proceso de ajuste	22
2. Factores Internos	23
– Salarios reales	23
– Costo real del crédito	23
3. Efectos macroeconómicos del ajuste	25
IV CONCLUSIONES	27
ANEXO ESTADISTICO	29

## INDICE DE CUADROS ESTADISTICOS

	<b>Pág.</b>
<b>I PRODUCTO, GASTO, AHORRO Y EMPLEO</b>	<b>31</b>
– Cuadro N° 1 – Producto Geográfico Bruto por Clase de Actividad Económica	32
– Cuadro N° 2 – Gasto del P.G.B. y P.G.B. por Sector Económico	33
– Cuadro N° 3 – Indicadores Globales de Gasto y Ahorro	34
– Cuadro N° 4 – Gasto Interno e Ingreso Nacional Disponible	35
– Cuadro N° 5 – Tasa de Desocupación – Gran Santiago	36
 <b>II SECTOR EXTERNO</b>	 <b>37</b>
– Cuadro N° 6 – Balanza de Pagos	38
– Cuadro N° 7 – Reservas Internacionales del Banco Central	39
– Cuadro N° 8 – Índice de Precios y Quántum de Exportaciones	40
– Cuadro N° 9 – Deuda Externa de Chile de Mediano y Largo Plazo al 31 de diciembre de cada año	41
– Cuadro N° 10 – Tasas Arancelarias: Promedio y Máxima Semestral. Período 1974-1981.	41
– Cuadro N° 11 – Resumen de Embarques de Exportación	42
– Cuadro N° 12 – Clasificación Económica por Destino Final de las Importaciones Registradas o Informadas	43
 <b>III DINERO, SECTOR FINANCIERO Y FINANZAS PUBLICAS</b>	 <b>45</b>
– Cuadro N° 13 – Emisión: Orígenes de las Variaciones	46
– Cuadro N° 14 – Dinero Nominal	47
– Cuadro N° 15 – Dinero Real	48
– Cuadro N° 16 – Gastos, Ingresos y Déficit Fiscal Consolidado en Moneda Nacional y Extranjera	49
– Cuadro N° 17 – Tasas de Interés Efectivas Mensuales Pagadas en Captaciones a Corto Plazo	50
– Cuadro N° 17 – Tasas de Interés Efectivas Mensuales Cobradas en Colocaciones a Corto Plazo	51
– Cuadro N° 18 – Costo Efectivo del Crédito para el Usuario Final	52
– Cuadro N° 18-B – Spread Promedio Mensual entre Tasas de Captación y Libor	53

– Cuadro N° 19	– Créditos Liquidados Art. 14 y Tasas de Interés Internacionales	Pág. 54
– Cuadro N° 20	– Relaciones Financieras: Bancos y Financieras	55
IV PRECIOS, SALARIOS Y TIPO DE CAMBIO		57
– Cuadro N° 21	– Tasa de Inflación	58
– Cuadro N° 22	– Valores Promedio del Dólar Mercado Bancario	59
– Cuadro N° 23	– Índice de Sueldos y Salarios Reales	60
– Cuadro N° 24	– Precio del Cobre	61
– Cuadro N° 25	– Índice de Precios y Tipo de Cambio Real	62
TITULOS PUBLICADOS DE LA SERIE DE ESTUDIOS ECONOMICOS		63

## INTRODUCCION

La experiencia cambiaria llevada a cabo en Chile durante el período 1979-1982, constituye un interesante caso de estudio referente a los diversos aspectos relacionados con la adopción y funcionamiento de un sistema de tipo de cambio fijo en una economía de mercado pequeña y abierta al exterior.

El análisis del período se ha dividido en cuatro partes. En la primera se exponen las condiciones que hicieron posible la fijación del tipo de cambio en junio de 1979, señalándose, asimismo, algunos elementos que contribuyeron a la fijación eficiente de éste.

En la segunda parte, se presenta la evolución económica del país con posterioridad a la fijación del tipo de cambio, cuyas características principales fueron el crecimiento y la estabilidad de precios.

En la tercera, se analiza el período comprendido entre el cuarto trimestre de 1981 y el mes de junio de 1982, lapso caracterizado por el ajuste contractivo que culminó con la modificación cambiaria realizada en junio de 1982.

Finalmente, en la última parte de este estudio, se resumen las conclusiones que pueden extraerse de la experiencia chilena.

---

NOTA: El autor agradece la valiosa cooperación de Ricardo Matte, Miguel Valenzuela y los comentarios de Alvaro Feller. Sin embargo, todo error u omisión es de responsabilidad exclusiva del autor.

## I. CONDICIONES QUE POSIBILITARON LA FIJACION DEL TIPO DE CAMBIO EN JUNIO DE 1979

La primera decisión que deben tomar las autoridades, relativa a la fijación, se refiere a la moneda que debe ser elegida como patrón. Obviamente, la elección deberá recaer en una moneda estable que pertenezca a un país con el cual exista un importante intercambio comercial y financiero, a fin de minimizar los costos de transacción. Con relación a Chile, el dólar estadounidense cumplía los requisitos señalados.

Resuelto el problema de la paridad, debió asegurarse, como condición fundamental, el equilibrio fiscal. Este equilibrio es necesario para evitar pérdidas de reservas internacionales y poder lograr que la fijación sea viable.

Mediante la aplicación de una reforma tributaria profunda y de una mayor racionalización de los gastos públicos, el déficit fiscal, que en 1973 alcanzaba al 55,1% del gasto del Gobierno, en 1978 se redujo a sólo el 4,1% de dicho gasto. En 1979, se logró un superávit en el presupuesto fiscal equivalente al 7,2% del gasto gubernamental.

Como consecuencia de la eliminación del déficit fiscal, la tasa inflacionaria medida por la variación del IPC se redujo de 375,9% en 1974 a 38,9% en 1979.

Un régimen de tipo de cambio fijo requiere, además, mantener un importante volumen de reservas internacionales que permita al país enfrentar desajustes transitorios de la balanza de pagos.

El país logró acumular aproximadamente US\$ 1.000 millones en reservas entre diciembre de 1973 e igual mes de 1978. En diciembre de 1979, el nivel de reservas internacionales del Banco Central había llegado a US\$ 2.300 millones.

El aumento en las reservas internacionales fue consecuencia de un superávit en la balanza de pagos producido a raíz de tres hechos: el primero fue la adopción de un tipo de cambio indexado (reptante o "crawling peg") entre 1974 y junio de 1979. Esto permitió que el tipo de cambio real fuera



congruente con el proceso inflacionario, al tiempo que promovía un clima de estabilidad para las transacciones internacionales, tanto financieras como comerciales.

El segundo hecho fue la reforma financiera, cuyo objetivo era lograr un eficiente mercado de capitales mediante la liberación de la tasa de interés interna, la eliminación de trabas de carácter institucional y una paulatina integración financiera con el exterior. Entre diciembre de 1973 y diciembre de 1979, los créditos financieros externos ingresados al sector privado aumentaron 6,7 veces.

El tercer hecho está relacionado con el proceso de apertura comercial del país como consecuencia de la reforma arancelaria. Mientras en el primer semestre de 1974 la tasa arancelaria promedio alcanzaba a 85% y la máxima (excluyendo el sector automotriz) a 750%, en julio de 1979, mes en que se concluyó el programa de desgravación, la tasa promedio fue de 10% para todas las importaciones, con excepción de algunos rubros menores.

La progresiva apertura comercial permitió el aumento en el volumen del comercio (importaciones más exportaciones) desde US\$ 3.945 millones en 1974 a US\$ 8.025 millones en 1979, es decir, experimentó un aumento de 103%. Entre 1974 y 1978, la balanza comercial fue superavitaria, lo que contribuyó a generar el superávit global de la balanza de pagos en el período y, por tanto, la acumulación de reservas internacionales.

Finalmente, cabe destacar que la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo en una economía de mercado pequeña y abierta al exterior, como es el caso de la chilena, limita en gran medida la aplicación de políticas monetarias autónomas. Esto ocurre porque tanto la oferta monetaria como la balanza de pagos son elementos endógenos, determinados por la demanda monetaria del público y no por la autoridad. Por eso, a partir de la fijación cambiaria, el Banco Central debió adoptar una política monetaria pasiva.

Lo anterior significa que la autoridad monetaria puede controlar la composición de la oferta monetaria, es decir, la combinación entre crédito interno y reservas internacionales, pero la cantidad de dinero propiamente tal escapa al control del Banco Central. Por ello, *ceteris paribus*, una expansión del crédito interno por parte de la autoridad no tarda en traducirse en un déficit de la balanza de pagos y en una reducción en el stock de reservas internacionales del país, en forma tal que la cantidad de dinero recupera su nivel original. Si bien la composición del dinero cambia al aumentar la participación del crédito interno en relación con las reservas internacionales, la magnitud de la base monetaria del país no se altera.

Es posible, sin embargo, que la autoridad pueda, en el corto plazo, ejercer algún control sobre la oferta monetaria interna. El grado de libertad de que dispone el Banco Central depende, principalmente, de la velocidad mediante la cual el stock de dinero efectivo se ajusta al stock deseado. A su vez, la velocidad del ajuste o de restauración del equilibrio monetario es función directa de la movilidad del flujo de capitales internacionales o, en otras palabras, del grado de integración financiera del país con el resto del mundo.

La mantención de un cierto grado de exogeneidad en el flujo de activos financieros externos, mediante --por ejemplo-- una cuenta de capitales entreabierta, o bien mediante restricciones al libre arbitraje de monedas extranjeras, permite controlar parcialmente la base monetaria por parte del Banco Central. Este control tiende a ser de corta duración y no está exento de dificultades, por cuanto las correcciones de los desequilibrios monetarios ocurren, en última instancia, a través de la cuenta corriente de la balanza de pagos, en forma lenta e imperfecta, retrasando y aun entorpeciendo el ajuste del mercado monetario. Como consecuencia de lo anterior, tienden a generarse efectos no deseados en el sector real de la economía, al retrasarse innecesariamente la restitución del equilibrio en el sector monetario.

Como consecuencia de la endogeneidad de la oferta de dinero en un sistema como el descrito, el país no puede pretender aislarse de la inflación externa. Ello, porque el nivel de precios está fijo desde el exterior y sólo pueden existir en el corto plazo desviaciones de la inflación interna respecto de la internacional, principalmente por la influencia de los bienes no transables.

Además, una amplia apertura comercial como la adoptada por Chile, facilita el arbitraje de bienes y servicios transables, razón por la cual los desajustes en estos mercados se corrigen rápidamente, al mismo tiempo que se facilita la convergencia de los precios internos hacia los internacionales.

En síntesis, el logro del equilibrio fiscal y la acumulación de un nivel elevado de reservas internacionales por parte del Banco Central, permitieron que en junio de 1979 el tipo de cambio se fijara en 39 pesos por dólar estadounidense, moneda que por su estabilidad permitiría un desenvolvimiento equilibrado y sostenido de la economía chilena. Al mismo tiempo, la adopción de una política monetaria pasiva por parte del Banco Central contribuiría en gran medida al clima de estabilidad económica del país.

## II. EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA ENTRE 1979 Y EL TERCER TRIMESTRE DE 1981

Este período se caracterizó por un desarrollo acelerado y estable en todas las áreas de la economía.

El Producto Geográfico Bruto real creció 8,3% en 1979, 7,5% en 1980 y 8,3% como promedio de los primeros nueve meses de 1981 con relación a igual lapso de 1980. El sector de la construcción fue el más dinámico de la economía y experimentó un crecimiento de 23,9% en 1979, 25,7% en 1980 y 19,7% como promedio de los primeros nueve meses de 1981. El sector de menor crecimiento fue el agropecuario, cuya tasa de expansión fue de 5,6%, 1,8% y 3,7%, respectivamente, en los períodos antes señalados.

La formación bruta de capital fijo creció a tasas de 16,8% en 1979, 22,4% en 1980 y 19,4% como promedio de los primeros tres trimestres de 1981, con respecto a igual período de 1980. En cuanto a la participación de la inversión en el P.G.B., ésta alcanzó —como promedio— a 14,5% en 1978 y 19,5% en 1981.

El aumento de la inversión fue el resultado de una combinación de factores, entre los que pueden destacarse: el desarrollo financiero, que logró incrementar la disponibilidad de fondos tanto internos como externos; el reforzamiento de los mecanismos de la competencia, que permitieron al país asignar más eficientemente sus recursos productivos; y, por último, la apertura comercial, que impulsó el desarrollo de nuevos mercados en el extranjero mediante la creación de un sector exportador moderno y dinámico, al tiempo que el sector de sustitución de importaciones era estimulado a mejorar sus niveles de eficiencia.

El crecimiento económico del país permitió reducir la tasa de desocupación, de 16,8% que alcanzaba en promedio, en 1976, a 9,0% en junio de 1981. Simultáneamente, como resultado de la drástica reducción de la tasa de inflación y del aumento de la productividad del factor trabajo, los salarios reales crecieron en un año 10,2% a diciembre de 1979, 4,05% a di-

ciembre de 1980 y 5,7% a septiembre de 1981, con relación a iguales períodos del año inmediatamente anterior.

La apertura comercial y financiera del país, unida a la estabilidad en las transacciones que garantizaba el tipo de cambio fijo, llevó a que el volumen del comercio (exportaciones más importaciones), que en 1979 alcanzó a US\$ 8.025 millones, aumentara a US\$ 10.476,1 millones en 1981, lo que significó un incremento del 30% entre ambos períodos. Asimismo, se diversificó notablemente la estructura de las exportaciones y de las importaciones, permitiendo al país llegar con sus productos a nuevos mercados extranjeros, como también disponer a su vez de una mayor cantidad y calidad de bienes importados.

El ingreso de créditos externos, medido por la cuenta de capitales de la balanza de pagos, creció aceleradamente entre 1979 y 1981, como consecuencia de la alta rentabilidad esperada que prometían los proyectos de inversión en el país, lo cual era avalado por la alta tasa de crecimiento del P.G.B. registrada en el período. El ingreso neto de capitales ascendió a US\$ 2.247 millones en 1979, a US\$ 3.165 en 1980 y a US\$ 4.769 millones en 1981. Es decir, en 1981 el ingreso neto de capitales superó en 145% al de 1978. Cabe destacar que hubo ingreso de capitales a pesar de que dicha cuenta de capitales, aunque en proceso de paulatina apertura, se mantuvo cerrada para aquellos capitales cuya permanencia en el país fuera de dos años o menos<sup>1/</sup>. Existieron, además, otras trabas relativas al libre arbitraje de monedas y a depósitos (encajes) que restringían el movimiento de fondos internacionales. En suma, aunque la cuenta de capitales se encontraba sólo entreabierta y segmentada, el flujo de capital externo entre 1979 y 1981 fue significativo.

El ingreso de capitales compensaba ampliamente el déficit en cuenta corriente que se venía registrando; por esta razón, la balanza de pagos global del país se mantuvo superavitaria entre 1979 y el tercer trimestre de 1981, permitiendo un sostenido aumento de las reservas internacionales. A diciembre de 1979, las reservas internacionales alcanzaban a US\$ 2.300 millones; en septiembre de 1981 se habían incrementado en 77%, llegando a US\$ 4.064 millones.

La tasa de inflación, medida a través del aumento del IPC, que en 1979 era de 38,9%, se redujo a 9,5% en 1981. A su vez, el IPM, que en 1979 mostró un aumento de 58,3%, en 1981 decreció al 3,9%.

La drástica caída de la inflación fue el resultado de un presupuesto fiscal equilibrado y de la convergencia esperada de la inflación interna hacia la externa, como consecuencia de la fijación cambiaria y de la revaluación del dólar en los mercados internacionales ocurrida entre 1980 y 1981.

El acelerado desarrollo monetario y financiero fue otra característica del período. Entre diciembre de 1979 y junio de 1981, las colocaciones totales reales crecieron en 80%, cifra equivalente a unos US\$ 11.000

---

1/ Esta cuenta se abrió en el segundo trimestre de 1982.

millones. Por otra parte, la relación M2/PGB, que en 1979 fue 17%, se elevó a 24% en 1981.

Con relación al crédito en pesos, a fines de 1981, éste alcanzó al 45% del P.G.B.. Si se agrega el crédito en dólares, la relación sube a 70%. Este hecho convirtió a Chile en uno de los países con mayor abundancia crediticia, superando incluso a EE.UU., en que la razón crédito/PGB no superaba el 50% en 1980<sup>2/</sup>.

La deuda externa privada del país, que en 1978 alcanzaba a US\$ 1.750 millones, aumentó a US\$ 8.138 millones en 1981, es decir, subió un 418%.

Dado el régimen de tipo de cambio fijo, la expansión monetaria y crediticia se debe a la demanda creciente por diversos medios de pago y no por factores de oferta, puesto que el Banco Central no controla en el largo plazo la magnitud del stock de dichos medios de pago.

2/ Sjaastad, L.A. The Role of External Shocks in the Chilean Economy, 1981-1982. Documento mimeografiado.

### III. EL AJUSTE CONTRACTIVO

A partir del cuarto trimestre de 1981, la economía entró en un proceso contractivo, el que tendió a agravarse en los meses siguientes. La producción, las inversiones y el empleo cayeron violentamente, al igual que disminuía la tasa de inflación. Al mismo tiempo, la balanza de pagos se hizo deficitaria, ocasionando una reducción significativa de las reservas internacionales del país.

No existe aún consenso acerca de las principales causas que han originado el proceso recesivo, como tampoco acerca de su magnitud y duración.

En el presente trabajo se intenta una interpretación, estableciendo diferencias entre los factores de orden externo y aquellos de naturaleza interna.

#### 1. Factores Externos

A mediados de 1981, la economía mundial entró en una etapa recesiva debido, fundamentalmente, a los intentos de las naciones industrializadas por estabilizar sus economías mediante la aplicación de políticas monetarias restrictivas.

Es así como la tasa de crecimiento anual del dinero en los países industrializados se redujo persistentemente entre 1979 y 1982. En 1979, el dinero creció 9,7%; 6,7% en 1980 y 5,9% en 1981. Simultáneamente, la tasa de inflación, que en 1980 alcanzó a 11,9%, se redujo a 10% en 1981 y a 8,5% (en 12 meses) en el primer trimestre de 1982 respecto al primer trimestre de 1981.

Por otra parte, las tasas de interés internacionales aumentaron de 12% como promedio de 1979, a 14% en 1980 y a 16,8% en 1981 (Tasa Libo).

Con referencia al promedio de 1980, el dólar estadounidense se revaluó en 1981 un 24,3% con relación al marco alemán; un 14,7% con relación a la libra esterlina, y se devaluó un 2,7% con respecto al yen japonés. Durante el

primer trimestre de 1982, y en comparación con el promedio de 1980, el dólar se revaluó en 29,1%, 25,9% y 3,0% con respecto al marco, a la libra y al yen, respectivamente.

La revaluación del dólar constituye el resultado de la política monetaria fuertemente contractiva aplicada por Estados Unidos, en comparación con la adoptada por otros países desarrollados, particularmente los europeos.

El crecimiento promedio del PNB real en Alemania y Estados Unidos alcanzó a 3,7% en 1979, fue de 0,8% en 1980 y de 0,9% en 1981.

El desempleo para el conjunto de países de la OECD, que en 1980 alcanzaba a 5,8% de la fuerza de trabajo, aumentó a 6,8% en 1981 y a 7,5% en el primer semestre de 1982.

Según una estimación del Fondo Monetario Internacional, los precios de productos básicos —como resultado de la contracción económica mundial— bajaron en 14,7% en 1981 en comparación con los niveles de 1980 y en 21,3% durante el primer trimestre de 1982 con respecto a igual período de 1981.

### **Efectos en Chile**

La condición de economía abierta permitió que Chile fuera particularmente sensible a las contingencias de la recesión internacional.

La revaluación del dólar en los mercados internacionales motivó que el peso chileno, al estar asociado a la moneda norteamericana, se revaluara en igual medida. Esto se tradujo en una importante pérdida de competitividad de la industria nacional de bienes transables. Valorizadas en monedas distintas al dólar estadounidense, las exportaciones se hicieron más caras y las importaciones más baratas, lo cual desincentivó a las primeras e incentivó a las segundas. En relación con el valor promedio de 1980, el peso chileno se revaluó en 1981 en 12,1% con respecto al del marco, la libra y el yen, considerados en conjunto. Durante el primer trimestre de 1982, la revaluación del peso con respecto al promedio de 1980 fue de 19,3%, es decir, similar a la del dólar.

Por otra parte, los precios internacionales de los principales productos de exportación de Chile experimentaron una brusca caída a partir de 1981. Considerados los precios de los productos mineros, agropecuarios y del mar e industriales en conjunto, su baja alcanzó a 15,3% en 1981 con respecto al promedio de 1980, y a 14% en el primer semestre de 1982 en comparación con igual período de 1981. El precio internacional del cobre —producto que genera aproximadamente el 40% de las exportaciones totales— bajó desde 81,98 centavos de dólar la libra en enero de 1981 a 65,23 centavos en mayo de 1982.

Las cantidades exportadas de los productos considerados mostraron aumentos de 1,3% en 1981 y de 17% en el primer semestre de 1982 con respecto al volumen exportado en el primer semestre de 1981.

El efecto combinado de precios y cantidades de exportación derivó en una reducción del valor total exportado por el país. Mientras en 1980 las exportaciones alcanzaron a US\$ 4.705 millones (FOB), en 1981 fueron de US\$ 3.959,8 millones, es decir, cayeron en 16%. Durante el primer semestre de 1982, las exportaciones alcanzaron a US\$ 1.963,3 millones, monto 3% inferior a los US\$ 2.022 millones registrados durante el primer semestre de 1981.

Contribuyó al deterioro de la posición comercial del país la implantación de barreras proteccionistas y la puesta en práctica de diversas formas de subsidios a las exportaciones por parte de algunos países, como una forma de corregir sus balanzas de pagos deficitarias y sus altas tasas de desempleo.

Las importaciones totales crecieron sustancialmente en 1981 con respecto a 1980. Mientras en 1980 el valor total importado ascendía a US\$ 5.469 millones, en 1981 esta cifra se elevó a US\$ 6.516,9 millones, es decir, se incrementó en 19% <sup>3/</sup>. Sin embargo, como resultado de la contracción del gasto agregado del país, en 1982 las importaciones declinaron sensiblemente. En el primer semestre del presente año, las importaciones cayeron un 35% respecto a igual período de 1981.

La caída de las exportaciones, unida al aumento de las importaciones, permitió que el déficit comercial del país, que en 1980 ascendía a US\$ 764 millones, aumentara a US\$ 2.571,1 millones en 1981, es decir, subió en 237%. A raíz de la caída en las importaciones en el primer semestre de 1982, el déficit comercial acumulado fue de US\$ 94,2 millones, frente a los US\$ 1.157,1 millones del primer semestre de 1981.

El alza en las tasas de interés internacionales significó para el país un mayor costo por servicios financieros. Por cada punto adicional de incremento en la tasa de interés, el país debió cancelar aproximadamente US\$ 140 millones en 1981.

Los mayores pagos por servicios financieros, sumados al déficit comercial de 1981, significaron que el déficit en cuenta corriente creciera desde US\$ 1.971 millones en 1980 hasta US\$ 4.814 millones en 1981, es decir, ascendió en 2,4 veces.

El creciente déficit en cuenta corriente, el elevado endeudamiento del país, la quiebra de algunas empresas importantes y la intervención de algunas instituciones financieras a fines de 1981 <sup>4/</sup>, provocaron un cambio de actitud en la banca internacional con respecto a su política crediticia hacia Chile. Este cambio se tradujo en una mayor cautela en el otorgamiento de créditos, razón por la cual los ingresos de capitales se redujeron a partir de 1982. Así, el total de créditos ingresados según la modalidad del Artículo 14 durante el primer semestre de 1982, fueron en 48,5% menores con respecto a los ingresados en igual período de 1981.

---

3/ Este fue el resultado combinado de dos factores: la revaluación del peso, que abarató las importaciones, y el alto endeudamiento del país durante 1981, que motivó un mayor gasto y en particular un mayor volumen de importaciones.

4/ La contracción económica que comenzó a afectar al país a partir del segundo semestre de 1981, provocó un creciente número de casos de insolvencia en empresas productivas, bancos y financieras



Como resultado de lo anteriormente expuesto, la balanza de pagos global comenzó a ser deficitaria a partir del cuarto trimestre de 1981. Al mismo tiempo, las reservas internacionales del Banco Central, que en diciembre de 1980 alcanzaban a US\$ 4.073,9 millones, se habían reducido en US\$ 754,7 millones a junio de 1982, totalizando US\$ 3.319 millones en esta última fecha.

### **El proceso de ajuste**

Como consecuencia de la adopción del régimen de tipo de cambio fijo, la pérdida de reservas internacionales del Banco Central produjo una contracción en la base monetaria. La emisión nominal como promedio mensual cayó un 13% entre enero de 1981 y enero de 1982, y un 11% entre junio de 1981 y junio de 1982. Al mismo tiempo, la emisión real como promedio mensual declinó también en ambos períodos en 20% y 15%, respectivamente.

La reducción de los saldos monetarios indujo a los agentes económicos a ajustar los saldos monetarios deseados a los efectivos, principalmente por la vía de la disminución del gasto agregado en consumo e inversión. La alternativa de equilibrar el mercado monetario a través del movimiento de capitales externos resultó poco viable, por cuanto el país enfrentaba dificultades en la obtención de créditos externos de mediano y largo plazo. Además, la existencia de una cuenta de capitales de corto plazo cerrada dificultaba aún más el flujo rápido de fondos externos. Por ello, el retorno del mercado monetario a una posición de equilibrio se inició con gran lentitud. Esta situación motivó que la tasa de interés interna se incrementara considerablemente, reforzando con ello la caída en el gasto, particularmente en inversión <sup>5/</sup>.

La pérdida de ingreso real causada por el desequilibrio externo, unida a la contracción monetaria, impuso una presión adicional sobre el gasto para que éste se ajustara a los menores niveles de ingreso.

El exceso de gasto de un país equivale al déficit en su cuenta corriente. Este déficit era bastante significativo en Chile; por ello, el esfuerzo de ajuste que debió hacer el país fue considerablemente alto. El exceso de gasto sobre el ingreso alcanzó su punto máximo durante el tercer trimestre de 1981, período en el cual llegó a 24%. En el segundo trimestre de 1982, esta cifra se había reducido a 3% (\*).

Contrariamente a lo esperado, la contracción de la base monetaria y del gasto agregado no tuvo un efecto notorio sobre los precios de los bienes no transables internacionalmente. Estos precios mostraron resistencia a bajar y algunos de ellos, como los salarios reales, aumentaron significativamente durante 1981 y en el primer semestre de 1982.

Por otra parte, los precios de los bienes transables (especialmente los importables) mostraron una importante caída, debido principalmente a la

---

5/ El problema de la tasa de interés se analiza más adelante.

(\*) Cifra estimada.

revaluación del dólar estadounidense (y del peso) en los mercados cambiarios internacionales. Este hecho contribuyó decididamente a que la tasa de inflación interna cayera abruptamente durante 1981 y en el primer semestre de 1982.

La evolución de los precios de los bienes transables y no transables impidió un cambio en los precios relativos internos que facilitara el ajuste. En vez de mejorar, el tipo de cambio real, medido como un cociente entre los índices de precios de bienes transables y de bienes no transables, bajó en 23% entre el último trimestre de 1982 e igual período de 1981. La caída en el tipo de cambio real continuó hasta junio de 1982.

## **2. Factores Internos**

Pueden destacarse principalmente dos elementos de orden interno que tendieron a demorar y a hacer rígido el proceso de ajuste impuesto a la economía nacional como consecuencia del desequilibrio externo: la rigidez en los salarios reales y el alto costo real del crédito.

### **Salarios reales**

La rigidez a la baja de los salarios reales impuso a su vez una rigidez a la baja de precios de los bienes no transables, provocando con ello un deterioro en el tipo de cambio real.

La rígida mantención de los salarios se constituyó en el segundo factor (el primero había sido la revaluación del peso) que restaba competitividad a la industria nacional de bienes transables, al impedir que los costos de esta actividad se redujeran en forma consistente con los precios de los productos.

Los salarios reales en vez de bajar aumentaron en 10% entre diciembre de 1980 y diciembre de 1981. Entre junio de 1981 y junio de 1982, se incrementaron nuevamente en 6,8%.

La principal causa del persistente aumento de los salarios reales provino de los salarios nominales que se encontraban por ley indexados al IPC rezagado. Como resultado de ello, una caída en la tasa de inflación, como la ocurrida durante 1981, motivó que los salarios reales se incrementaran en forma continua durante 1981 y parte de 1982.

Cabe destacar que la política de salarios indexados introdujo un segundo numerario en la economía, el que no causó mayores problemas, mientras la inflación de origen externo que afectaba a los bienes transables era del orden del 30% anual; pero la caída de la inflación durante 1981, principalmente la del componente de transables, permitió que los numerarios dólar fijo y salarios reales rígidos entraran en una inconsistencia provocando con ello efectos reales de consideración.

### **Costo real del crédito**

Entre 1981 y 1982, se produjo una violenta alza en el costo real del crédito interno, introduciendo un tercer elemento que le restaba competi-

vidad a la industria nacional de bienes transables, obligándola a operar con un costo financiero real excesivamente alto<sup>6/</sup>.

Para el crédito en moneda nacional, el costo real —que en 1980 fue de 13,24% anual— aumentó a 39,72% en 1981 y a 62,22% en febrero de 1982, fecha en que alcanzó el máximo nivel. En junio de 1982, el costo real se redujo levemente, llegando a 45,89% anual.

Parte del aumento en el costo del crédito en pesos se debió al alza experimentada por las tasas internacionales de interés. El costo real del crédito en moneda extranjera varió en la forma siguiente: -10,12% en 1980, +10,73% en 1981, +21,66% en febrero de 1982 y +14,14% en junio de 1982. En una serie más larga y más completa de tasas de interés, puede observarse una correlación positiva entre el costo del crédito en moneda nacional y el equivalente en moneda extranjera.

Además del argumento anterior, la violenta caída no esperada en la tasa de inflación interna contribuyó notablemente a incrementar el costo real del crédito al no producirse un ajuste simultáneo en la tasa de interés nominal; sin embargo, lo que debe explicarse con mayor detalle es el alto spread existente entre la tasa de interés en pesos y la tasa de interés en dólares.

En un estudio realizado por Sjaastad<sup>7/</sup>, se observa que, desde la fijación del dólar en 1979, el spread se mantuvo estable en 1,5% mensual. En dicho estudio se concluye que la apertura creciente de la cuenta de capitales ha tenido un efecto leve en la reducción del spread; que las expectativas de devaluación no han afectado sensiblemente la magnitud del diferencial, y que la explicación hay que encontrarla principalmente en los altos costos de arbitraje.

Con relación a la apertura de la cuenta de capitales, deben mencionarse dos aspectos. El primero de ellos se refiere a que la apertura total de la cuenta de capitales, incluso aquel segmento que prohibía el endeudamiento de corto plazo, se efectuó recién en el segundo trimestre de 1982. En otras palabras, la cuenta de capitales se mantuvo sólo parcialmente abierta durante la casi totalidad del período de fijación, por lo que los desequilibrios monetarios tendieron siempre a corregirse con considerables retrasos y en forma poco fluida.

El segundo aspecto alude a que cuando se abrió la cuenta de capitales de corto plazo, la situación económica y particularmente la posición financiera de la banca nacional se encontraban deterioradas, razón por la cual se observó una reducción en el flujo neto de capitales externos contrariamente a lo que se hubiera esperado.

En suma, puede inferirse que la persistencia de una cuenta de capitales segmentada y entreabierta, durante prácticamente todo el período de fijación, constituye una causa de la mantención de los spread a niveles altos.

---

6/ En realidad el alto costo del crédito atentó contra la subsistencia de todos los sectores económicos: transables y no transables.

7/ Sjaastad, *op. cit.*

Obviamente, esta explicación requiere de un mayor análisis que permita obtener una conclusión definitiva al respecto.

El argumento de los costos de arbitraje aporta otra valiosa explicación al problema de los spread. A los bancos comerciales en Chile no se les permitía arbitrar en monedas directamente; por ejemplo, tomar un crédito en dólares en el extranjero y prestarlo en pesos en Chile. Esta situación implicaba para los bancos elevados costos de transacción que bien pueden haber constituido una causa de los marcados diferenciales existentes en el período de análisis.

Finalmente, debe mencionarse que los argumentos de la cuenta de capitales entreabierta y de los costos de arbitraje deben ser considerados sólo como proposiciones sujetas a confirmación, luego de un estudio más riguroso.

### 3. Efectos macroeconómicos del ajuste

El ajuste del exceso de gasto hacia menores niveles de ingreso real imprimió una dinámica fuertemente recesiva a la economía nacional. La rigidez salarial y el alto costo real del crédito fueron elementos decisivos que provocaron un agravamiento en el costo del ajuste.

Con todo, el P.G.B. promedio de 1981 creció en 5,3% en términos reales. Sin embargo, a partir del último trimestre de 1981, el P.G.B. comenzó a declinar persistentemente. Así, en el segundo trimestre de 1982, el P.G.B. real bajó en 13% (\*), con respecto a igual período del año anterior.

El producto del sector de transables cayó en 11% (\*) en el segundo trimestre de 1982 comparado con igual período de 1981. En el mismo lapso, el producto del sector de no-transables bajó un 8% real (\*). La mayor caída observada en el sector de transables es consistente con la pérdida de competitividad de este sector por las causas ya expuestas: deterioro en el precio de transables, rigidez salarial y altas tasas reales de interés.

El desempleo creció significativamente en el período. Al considerar el período 1979-1982, el nivel de desempleo más bajo correspondió a junio de 1981. A partir de dicho mes, la tasa de desocupación aumentó persistentemente hasta llegar a 23,1% en agosto de 1982.

El aumento del desempleo es consecuencia de dos factores: el aumento continuo en los salarios reales en circunstancias recesivas y la caída de la demanda agregada que afectó a la totalidad de los sectores económicos del país.

La contracción económica global causó problemas de insolvencia en algunas instituciones financieras. La relación colocaciones vencidas sobre capital y reservas de dichas instituciones creció de 10,5% en diciembre de 1980, a 22,4% en diciembre de 1981 y a 56,1% en junio de 1982.

---

(\*) Cifras estimadas.

La difícil situación de las finanzas en empresas, bancos y financieras provocó una actitud cautelosa de la banca extranjera, lo que significó para el país recibir menos crédito externo. Esto, a su vez, agravó el desequilibrio externo.

Frente a la situación descrita, las autoridades decidieron incorporar una mayor flexibilidad al mecanismo de ajuste, al mismo tiempo que iniciar políticas reactivadoras. Por ello, en junio de 1982, el peso fue devaluado en 18%, aproximadamente, finalizando con esto la vigencia del tipo de cambio fijo iniciado en junio de 1979.

#### IV. CONCLUSIONES

1. La mantención del equilibrio fiscal y el mantenimiento de un nivel elevado de reservas internacionales por parte del Banco Central, posibilitaron que, en junio de 1979, el tipo de cambio se fijara en 39 pesos por dólar estadounidense, moneda que por su estabilidad permitió un desenvolvimiento equilibrado y sostenido de la economía, el que se mantuvo hasta el tercer trimestre de 1981.

La adopción de una política monetaria pasiva por parte del Banco Central, contribuyó decididamente al clima de estabilidad observado.

2. A partir del cuarto trimestre de 1981, la economía entró en un proceso contractivo que tendió a empeorar en los meses siguientes. La producción y el empleo bajaron ostensiblemente, al igual que la tasa de inflación. La balanza de pagos se hizo deficitaria, lo que causó una disminución significativa en las reservas internacionales.

Si bien aún no existe un amplio consenso acerca de los principales factores que causaron el proceso contractivo, en este trabajo se señalan algunos de origen externo y otros de orden interno.

3. Entre los factores externos se destaca la revaluación del dólar (y del peso) en los mercados internacionales, lo que implicó una pérdida de competitividad para la industria de bienes transables. Se agregó a esta situación la caída en los precios internacionales de prácticamente todos los bienes de exportación chilenos.

Con respecto al punto anterior, conviene destacar que la pérdida en el ingreso real, debido al deterioro en los términos de intercambio, fue de procedencia estrictamente exógena, ya que por su condición de país pequeño, Chile se vio imposibilitado de alterar los precios ya determinados en los mercados internacionales. Además, las pérdidas provocadas por alteraciones en los términos de intercambio se debieron a cambios en los precios relativos, los que no siempre pueden afectarse mediante una modificación cambiaria. En otras palabras, el

deterioro en los términos de intercambio hubiera ocurrido inevitablemente bajo cualquier sistema cambiario.

El aumento de las tasas de interés internacionales y la reducción del ingreso neto de capitales externos a partir de 1982, se sumaron al deterioro de la balanza comercial, lo que originó un déficit global en la balanza de pagos.

4. El desequilibrio externo obligó al país a adecuar sus gastos a los menores niveles de ingreso. El exceso de gastos, en relación con los menores ingresos, fue significativo, por lo que el esfuerzo necesario para el ajuste fue considerable.
5. La disminución en el gasto agregado no contribuyó a reducir los precios de los bienes no transables, los que aumentaron durante 1981 y 1982. Entre éstos deben destacarse los salarios reales.

Por otra parte, los precios de los bienes transables disminuyeron notablemente a raíz de la revaluación del dólar (y del peso), lo que provocó una violenta caída en la tasa de inflación.

El movimiento asimétrico de los precios de los bienes transables y de los no transables, permitió que el tipo de cambio real se deteriorara significativamente en perjuicio del sector transable.

6. El sector transable que ya enfrentaba pérdida de competitividad por la revaluación del dólar (y del peso) y por el aumento en los salarios reales, tuvo que absorber un tercer factor adverso: el alto costo real del crédito.
7. Se han presentado cuatro proposiciones para explicar la alta tasa de interés real interna, observada entre el segundo semestre de 1981 y el primer semestre de 1982. Ellas son: el incremento de las tasas de interés internacionales, la brusca caída no esperada en la inflación interna, una cuenta de capitales entreabierto y los altos costos de arbitraje entre monedas. Los últimos dos factores contribuyen a explicar los altos spread existentes entre las tasas de interés internas y las internacionales.
8. El aumento en los salarios reales y las altas tasas de interés reales se han considerado elementos de origen esencialmente interno y, por tanto, en algún grado controlables por parte de la autoridad. Esto es así, porque los salarios nominales se encontraban indexados por ley a la inflación pasada y porque el grado de apertura interna de la cuenta de capitales, al igual que los trámites de arbitraje, dependían de factores institucionales.

## ANEXO ESTADISTICO



**I – PRODUCTO, GASTO, AHORRO Y EMPLEO**

## CUADRO Nº 1

## PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA

(Variaciones porcentuales) 1/

(Las cifras de 1981 son estimaciones, excepto el total)

ACTIVIDAD	1977/76	1978/77	1979/78	1980/79	1981/80 (*)				
					I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	TOTAL
Agricultura	10,4	-4,9	5,6	1,8	-4,5	3,1	12,6	5,7	2,2
Minería	2,7	1,6	5,4	5,9	13,7	-5,3	3,5	3,2	3,6
Industria	8,5	9,3	7,9	6,2	5,0	8,8	6,8	-9,0	2,5
Construcción	-0,9	8,1	23,9	25,7	19,5	22,3	17,3	7,0	16,2
Comercio	24,8	20,0	11,0	10,8	14,7	8,4	14,6	-12,2	5,7
Transporte	10,8	8,4	9,0	11,1	8,2	3,9	9,4	0,2	5,4
Servicios	4,5	5,0	7,9	6,6	-1,5	6,5	6,1	2,7	3,4
TOTAL PGB	9,9	8,2	8,3	7,5	6,4	7,0	11,6	-3,2	5,3

(\*) Estimaciones

1/. Las variaciones porcentuales se han calculado a base de cifras del año 1977.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO Nº 2

GASTO DEL P.G.B. y P.G.B. POR SECTOR ECONOMICO

(Variaciones porcentuales) I/

(Las cifras de 1981 son estimaciones)

TIPO DE GASTO	1977/76	1978/77	1979/78	1980/79	1981/80 (*)				
					I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	TOTAL
Gasto en Consumo Final de Personas	16,0	7,5	6,5	6,5	16,2	17,0	17,5	0,5	12,3
Gasto en Consumo Final de Gobierno	3,8	6,8	9,2	-5,9	-0,7	5,3	1,5	11,2	4,3
Formación Bruta de Capital Fijo	15,4	17,4	16,8	22,4	18,6	7,7	32,0	6,8	15,5
Exportaciones de Bienes y Servicios	11,9	11,2	14,1	12,7	11,9	-6,9	-1,0	-7,0	-1,1
Menos: Importaciones de Bienes y Servicios	35,5	17,6	22,7	18,7	24,2	9,5	45,2	2,8	19,8
<b>SECTOR ECONOMICO (*)</b>									
Transables	7,8	4,5	7,0	5,2	3,5	5,1	7,5	-4,3	2,9
No Transables	9,4	9,6	10,0	9,7	6,3	8,1	9,7	-1,8	5,4

(\*) Estimaciones

I/ Las variaciones porcentuales se han calculado a base de cifras del año 1977.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO Nº 3

INDICADORES GLOBALES DE GASTO Y AHORRO  
(Estimaciones)  
(Las cifras de 1981 son estimaciones)

PERIODO	(a) Consumo Gobierno P.G.B.	(b) Ahorro Externo P.G.B.	(c) Ahorro Externo Ahorro Total	(d) Tasa de Inversión
1976	15,4	1,7	-13,6	12,7
1977	14,6	3,7	25,9	13,3
1978	14,4	5,2	29,3	14,5
1979	14,5	5,4	30,1	15,6
<i>1980</i>	<i>12,7</i>	<i>7,3</i>	<i>35,4</i>	<i>17,8</i>
I Trimestre	12,7	6,2	30,7	15,9
II Trimestre	12,3	5,9	25,8	18,7
III Trimestre	13,4	6,7	34,2	17,3
IV Trimestre	12,4	10,0	49,1	19,0
<i>1981 (*)</i>	<i>12,6</i>	<i>14,5</i>	<i>65,9</i>	<i>19,5</i>
I Trimestre	11,8	13,5	70,5	17,7
II Trimestre	12,1	11,5	52,5	18,8
III Trimestre	12,2	16,6	63,0	20,4
IV Trimestre	14,2	16,5	80,0	21,0

(\*) Estimaciones.

(a) Porcentaje sobre valores en pesos de 1977.

(b) Porcentaje sobre valores en pesos corrientes.

(c) Porcentaje sobre valores en pesos corrientes.

(d) Porcentaje sobre valores en pesos de 1977.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO Nº 4

GASTO INTERNO E INGRESO NACIONAL DISPONIBLE

(Millones de \$ de 1977)

(Las cifras de 1981 son estimaciones)

PERIODO	(a) Gasto Interno Bruto	(b) Ingreso Bruto Nac. Disponible	$\frac{(a)}{(b)} \times 100$	Gasto-Ingreso (a)-(b)
1976	256.516	255.192	100,5	1.324
1977	292.955	282.218	103,8	10.737
1978	321.290	305.591	105,1	15.699
1979	354.937	329.642	107,7	25.295
1980	388.223	352.128	110,2	36.905
I Trimestre	96.420	88.371	109,1	8.049
II Trimestre	94.921	87.250	108,8	7.671
III Trimestre	92.903	84.521	109,9	8.382
IV Trimestre	103.979	91.986	113,0	11.993
1981 (*)	430.335	$\Delta\%$ 366.514	$\Delta\%$ 117,4	63.281
I Trimestre	106.092	10,0 93.450	5,7 113,5	12.642
II Trimestre	105.273	10,9 92.690	6,5 113,6	12.583
III Trimestre	115.595	24,4 93.208	10,3 124,0	22.387
IV Trimestre	103.375	-0,6 87.166	-5,2 118,6	16.209

Nota: Gasto Interno Bruto = Consumo más Inversión Bruta.

Ingreso Nacional Disponible = Producto Nacional Bruto más Transferencias Corrientes Netas del Exterior.

(\*) Estimaciones.

Fuente: Banco Central de Chile.

**CUADRO Nº 5**  
**TASA DE DESOCUPACION**  
**(Gran Santiago)**

PERIODO	%
1976 promedio	16,8
1977 promedio	13,2
1978 promedio	14,0
1979 promedio	13,6
1980 promedio	11,8
Marzo	12,8
Junio	11,7
Septiembre	11,8
Diciembre	10,7
1981 promedio	11,1
Marzo	11,3
Junio	9,0
Septiembre	10,5
Diciembre	13,5
1982 promedio	
Marzo	19,1
Agosto (*)	23,1

(\*) Según el Instituto Nacional de Estadísticas, trimestre junio-agosto.  
Fuente: Departamento de Economía, Universidad de Chile.

## **II – SECTOR EXTERNO**

CUADRO N° 6

BALANZA DE PAGOS  
(Millones de US\$)

PERIODO	Saldo Balanza de Pagos	Cuenta de Capital Salvo Reservas	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Exporta- ciones (FOB)	Importa- ciones (FOB)
1976	414	199	148	643	2.116	1.473
1977	113	572	-551	34	2.185	2.151
1978	712	1.946	-1.088	-426	2.460	2.886
1979	1.047	2.247	-1.189	-355	3.835	4.190
1980	1.244	3.165	-1.971	-764	4.705	5.469
1981 1/	70	4.769	-4.814	-2.571,1	3.959,8	6.516,9
I Trimestre	100,4	2.042	-1.964	542,7	1.009,1	1.551,8
II Trimestre	37,8			614,4	1.012,9	1.627,3
III Trimestre	174,7	2.727,0	-2.850	-812,2	972,2	1.784,4
IV Trimestre	-242,9			-587,8	965,6	1.553,4
1982 2/	-275,3	97,8	-1.286	-93,7	1.963,3	2.057,0
I Trimestre	-111,9	97,8	-1.286	-195,6	936,5	1.132,1
II Trimestre	-163,4			101,9	1.026,8	924,9

1/ Cifras Provisionales.

2/ Acumulado 1<sup>er</sup> Semestre 1982.

Fuente: Banco Central de Chile.



**CUADRO Nº 7**

**RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL**  
(Millones de US\$)

PERIODO	Definición Antigua 1/	Nueva Definición 2/
Diciembre 1976	26,1	107,9
Diciembre 1977	138,8	273,3
Diciembre 1978	870,0	1.058,0
Diciembre 1979	1.938,6	2.313,8
1980		
Marzo	2.392,0	—
Junio	2.608,0	—
Septiembre	2.977,8	—
Diciembre	3.182,3	4.073,7
1981		
Marzo	3.279,5	4.127,3
Junio	3.266,0	3.934,7
Septiembre	3.392,4	4.064,0
Diciembre	—	3.775,3
1982		
Marzo	—	3.577,6
Junio	—	3.319,0

1/ *Definición Antigua:* El oro se cotizaba a 42,222 centavos de US\$ la onza troy y se restaban los créditos de corto plazo.

2/ *Definición Nueva:* El oro se cotiza a precio de mercado y se restan sólo los pasivos con el F.M.I.

*Fuente:* Banco Central de Chile.

## CUADRO N° 8

## INDICE DE PRECIOS Y QUANTUM DE EXPORTACIONES

(Base: año 1979 = 100)

Periodo	PRECIOS				QUANTUM											
	Mineros	Agropecuarios y del Mar	Industriales	Total	Mineros	Agropecuarios y del Mar	Industriales	Total								
1980	107,48	120,03	116,68	110,57	108,13	107,03	103,93	107,29								
I Trim.	119,47	108,20	115,30	117,54	98,74	135,72	88,04	97,71								
II Trim.	109,29	117,97	114,18	111,19	110,51	149,30	97,24	109,34								
III Trim.	102,14	139,27	118,48	108,17	106,79	88,65	108,98	107,50								
IV Trim.	100,34	122,86	118,35	105,98	116,64	54,05	121,09	114,82								
1981	87,55 $\Delta\%$ (*)	129,70 $\Delta\%$ (*)	103,12 $\Delta\%$ (*)	93,91 $\Delta\%$ (*)	111,08 $\Delta\%$ (*)	106,51 $\Delta\%$ (*)	99,01 $\Delta\%$ (*)	108,16 $\Delta\%$ (*)								
I Trim.	92,35	-22,7	123,75	14,4	111,35	-3,4	99,25	-15,6	106,90	8,3	134,52	-0,9	88,04	0,0	103,96	6,4
II Trim.	89,67	-18,0	118,75	0,7	109,62	-4,0	97,39	-12,4	98,05	-11,3	168,90	13,1	94,11	-3,2	103,11	-5,7
III Trim.	86,36	-15,4	154,69	11,1	104,85	-11,5	94,02	-13,1	111,17	4,1	76,59	-13,6	101,82	-6,6	107,31	-0,2
IV Trim.	81,13	-19,1	152,07	23,8	89,46	-24,4	84,61	-20,2	131,06	12,4	43,37	-19,8	112,12	-7,4	120,16	4,7
1982																
I Trim.	79,65	-13,8	111,74	-9,7	83,10	-25,4	-83,74	-15,6	120,05	12,3	197,47	46,8	112,55	27,8	123,72	19,0
II Trim.	79,50	-11,3	119,45	0,6	88,97	-18,8	-85,45	-12,3	120,99	23,4	170,30	0,8	104,75	11,3	120,14	16,5

(\*) Tasa de variación trimestral con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Nota: Cifras preliminares sujetas a revisión.

Fuente: Banco Central de Chile.

**CUADRO Nº 9**

**DEUDA EXTERNA DE CHILE DE MEDIANO Y LARGO PLAZO  
AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO 1/  
SERIE NOMINAL  
(Millones de US\$ de cada año)**

ESPECIFICACION	1976	1977	1978	1979	1980	1981
I DEUDA PUBLICA	3.475	3.520	4.353	4.771	4.720	4.415
II DEUDA PRIVADA	799	990	1.570	2.736	4.693	8.138
1. Créditos de Proveedores	199	190	193	201	303	463
2. Líneas de Crédito para importación de bienes de capital (bancos comerciales y bancos de fomento)	—	—	—	175	325	499
3. Créditos Financieros (Ley de Cambios Internacionales Arts. 14, 15 y 16 y Créditos Asociados al DL 600)	600	800	1.377	2.360	4.065	7.176
<b>TOTAL (I + II)</b>	<b>4.274</b>	<b>4.510</b>	<b>5.923</b>	<b>7.507</b>	<b>9.413</b>	<b>12.553</b>

1/ Se refiere a los montos desembolsados y pendientes de pago al 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Banco Central de Chile.

**CUADRO Nº 10**

**TASAS ARANCELARIAS: PROMEDIO Y MAXIMA SEMESTRAL  
PERIODO 1974 — 1981**

Período	% Promedio	% Máxima 1/
1974 1er Semestre	85,0	750
2do Semestre	65,0	140
1975 1er Semestre	57,7	140
2do Semestre	47,0	120
1976 1er Semestre	38,6	120
2do Semestre	32,4	70
1977 1er Semestre	23,6	70
2do Semestre	20,0	45
1978 1er Semestre	14,7	24
2do Semestre	12,7	10
1979 1er Semestre	10,9	14
2o Semestre	10,2	10
1980 1er Semestre	10,1	10
2do Semestre	10,1	10
1981 1er Semestre	10,1	10
2do Semestre	10,1	10

1/ Excluye el Sector Automotriz.

Fuente: Banco Central de Chile.

**CUADRO Nº 11**  
**RESUMEN DE EMBARQUES DE EXPORTACION 1/**  
(Cifras en millones de US\$ de cada año)

AÑOS	Sector Minero	% c/r. Total General	Sector Agrop. y del Mar	% c/r. Total General	Sector Industrial	% c/r. Total General	Total General	Total Acumulado
1971	813,2	84,5	29,4	3,1	119,6	12,4	962,2	
1972	734,5	87,8	19,3	2,3	82,4	9,9	836,2	
1973	1.132,6	90,8	25,5	2,0	89,4	7,2	1.247,5	
1974	1.806,9	83,9	55,0	2,6	290,6	13,5	2.152,5	
1975	1.075,4	69,3	86,1	5,5	390,6	25,2	1.552,1	
1976	1.443,6	69,3	118,9	5,7	520,1	25,0	2.082,6	
1977	1.403,2	64,1	159,5	7,3	627,6	28,6	2.190,3	
1978	1.492,2	60,2	203,5	8,2	782,0	31,6	2.477,7	
1979	2.384,7	61,2	264,5	6,8	1.245,0	32,0	3.894,2	
1980	2.771,9	59,3	339,9	7,3	1.558,9	33,4	4.670,7	
1981	2.306,5	58,4	365,4	9,2	1.279,6	32,4	3.951,5	
<i>1981</i>								
Ene.	192,6	62,6	14,5	4,7	100,7	32,7	307,8	307,8
Feb.	159,9	55,7	28,0	9,7	99,3	34,6	287,2	595,0
Mar.	235,2	58,4	67,8	16,8	99,8	24,8	402,8	997,8
Abr.	189,4	55,2	52,5	15,3	101,4	29,5	343,3	1.341,1
May.	163,5	52,0	36,0	11,5	114,6	36,5	314,1	1.655,2
Jun.	170,2	51,6	44,5	13,5	115,4	34,9	330,1	1.985,3
Jul.	183,5	56,9	33,4	10,3	105,9	32,8	322,8	2.308,1
Ago.	214,6	61,0	19,6	5,6	117,5	33,4	351,7	2.659,8
Sep.	176,6	56,0	25,4	8,1	113,2	35,9	315,2	2.975,0
Oct.	198,4	63,5	8,2	2,6	106,0	33,9	312,6	3.287,6
Nov.	200,5	63,4	18,9	6,0	96,7	30,6	316,1	3.603,7
Dic.	222,1	63,8	16,6	4,8	109,1	31,4	347,8	3.951,5
<i>1982</i>								
Ene.	190,2	66,2	17,4	6,0	79,8	27,8	287,4	287,4
Feb.	150,6	54,6	34,2	12,4	91,0	33,0	275,8	563,2
Mar.	211,4	51,3	94,6	23,0	106,2	25,7	412,2	975,4
Abr.	162,8	53,2	64,5	21,1	78,6	25,7	305,9	1.281,3
Ene.-Abr. 82	715,0	55,8	210,7	16,4	355,6	27,8	1.281,3	
Enc.-Abr. 81	777,1	57,9	162,8	12,1	401,2	29,9	1.341,1	
Var. %								
Ene.-Abr. 82/								
Enc.-Abr. 81	-8,0		29,4	-	-11,4	-	-4,5	-

1/ Estas cifras no coinciden necesariamente con las de Balanza de Pagos por ser de distinta naturaleza.  
Fuente: Banco Central de Chile.

**CUADRO Nº 12**  
**CLASIFICACION ECONOMICA POR DESTINO FINAL DE LAS**  
**IMPORTACIONES REGISTRADAS O INFORMADAS 1/**

ESPECIFICACION	1979	1980	1981	Enc.-Abr. 1981	Enc.-Abr. 1982	Var. % Enc.-Abr. 82/ Enc.-Abr. 81
<i>BIENES DE CONSUMO</i>	<i>852,1</i>	<i>1.493,0</i>	<i>1.830,0</i>	<i>647,1</i>	<i>361,5</i>	<i>-44,1</i>
1.1 De origen agrícola	32,7	40,3	40,9	18,4	7,4	-59,8
1.2 De origen ind. alimenticio	137,0	382,7	207,5	85,1	84,2	-1,1
1.3 De origen ind. no alimenticio	565,1	867,6	1.210,0	368,9	223,8	-39,3
1.3.1 Farmacia y Medicina	(46,9)	(58,8)	(78,2)	(24,4)	(16,6)	(-32,0)
1.3.2 Herramientas	(29,7)	(37,6)	(45,4)	(15,2)	(7,3)	(-52,0)
1.3.3 Resto	(488,5)	(771,2)	(1.086,4)	(329,3)	(199,9)	(-39,3)
1.4 Automóviles	117,3	202,5	371,7	174,7	46,1	-73,6
 <i>BIENES DE CAPITAL</i>	 <i>879,0</i>	 <i>1.219,0</i>	 <i>1.418,1</i>	 <i>581,4</i>	 <i>185,0</i>	 <i>-68,2</i>
2.1 Maquinarias y equipos	493,5	612,2	795,6	300,1	145,9	-51,4
2.2 Equipos de transporte	382,3	600,6	617,0	278,5	38,4	-86,2
2.3 Animales reproductores	3,2	6,2	5,5	2,8	0,7	-75,0
 <i>BIENES INTERMEDIOS</i>	 <i>2.486,5</i>	 <i>3.108,5</i>	 <i>3.130,4</i>	 <i>1.077,9</i>	 <i>596,9</i>	 <i>-44,6</i>
3.1 Materias primas de origen agrícola	277,0	357,5	332,2	103,3	79,8	-22,8
3.1.1 Alimenticio	(214,5)	(299,8)	(276,9)	(79,9)	(68,8)	(-13,9)
3.1.2 No Alimenticio	(62,5)	(57,6)	(55,3)	(23,4)	(11,0)	(-53,0)
3.2 Materias primas de origen industrial	544,6	799,2	673,0	264,0	152,6	-42,2
3.2.1 Alimenticio	(133,3)	(243,5)	(120,2)	(36,5)	(39,4)	(8,0)
3.2.2 No Alimenticio	(411,3)	(555,7)	(552,8)	(227,5)	(113,2)	(-50,2)
3.3 Bienes Intermedios industriales	402,5	532,8	668,1	214,7	112,5	-47,4
3.4 Repuestos	267,1	340,1	389,8	136,3	89,6	-34,3
3.4.1 De maq. y equipos	(190,9)	(234,8)	(259,9)	(88,6)	(60,5)	(-31,7)
3.4.2 De equipos de transp.	(76,2)	(105,3)	(129,9)	(47,7)	(29,1)	(-39,0)
3.5 Combustibles y Lubricantes	888,7	959,5	940,7	309,5	153,0	-50,6
3.5.1 Petróleo crudo	(811,2)	(814,7)	(641,3)	(227,6)	(59,8)	(-73,7)
3.5.2 Resto	(77,5)	(144,8)	(299,4)	(81,9)	(93,2)	(13,8)
3.6 Partes y piezas para armaduría	106,6	119,4	126,6	50,1	9,4	81,2
 <i>TOTAL GENERAL</i>	 <i>4.217,6</i>	 <i>5.820,5</i>	 <i>6.378,5</i>	 <i>2.306,4</i>	 <i>1.143,4</i>	 <i>-50,4</i>

1/ Estas cifras no coinciden con las de Balanza de Pagos por ser de distinta naturaleza.  
Fuente: Banco Central de Chile.

### **III - DINERO, SECTOR FINANCIERO Y FINANZAS PUBLICAS**

CUADRO Nº 13

EMISION: ORIGENES DE LAS VARIACIONES  
(Promedios mensuales)

Período	EMISION		OPERAC. DE CAMBIOS		CREDITO INT. M/N	
	Promedio	Variación Promedio	Compra M/E	Otros (*)	Sector Financiero	Resto
<i>1980</i>						
Enero	69.330	1.053	2.984	-916	-3.695	2.680
Febrero	69.312	-18	3.003	-49	-5.394	2.422
Marzo	65.876	-3.436	3.330	-198	-4.896	-1.672
Abril	67.376	1.500	5.626	-266	-5.046	1.186
Mayo	76.060	8.684	3.421	-399	4.450	1.212
Junio	75.184	-876	1.075	-814	-1.371	234
Julio	75.854	670	2.447	-863	174	-1.088
Agosto	77.212	1.358	3.932	-545	-1.972	-57
Septiembre	78.878	1.666	3.081	-448	-71	-896
Octubre	79.518	640	50	-504	-1.509	2.603
Noviembre	85.994	6.476	101	-285	5.548	1.112
Diciembre	93.731	7.737	1.288	-305	5.007	1.747
<i>1981</i>						
Enero	96.060	2.329	4.940	-266	-3.319	974
Febrero	99.401	3.341	-2.062	-278	1.678	4.003
Marzo	87.459	-11.942	-26.040	-30	851	13.277
Abril	83.178	-4.281	-564	44	-9.065	5.304
Mayo	84.491	1.313	2.073	-93	-1.515	848
Junio	82.888	-1.603	-1.098	-225	-329	49
Julio	78.760	-4.128	-4.881	-60	618	195
Agosto	82.403	3.643	4.528	-112	-1.529	756
Septiembre	83.737	1.334	1.535	-66	-547	412
Octubre	84.512	775	-5.951	-57	6.343	440
Noviembre	86.753	2.241	-11.669	64	13.435	411
Diciembre	87.290	537	-8.286	282	8.155	386
<i>1982</i>						
Enero	83.558	-3.732	-3.250	-246	1.032	796
Febrero	80.491	-3.067	-1.954	-70	-1.060	17
Marzo	79.064	-1.427	-1.508	-64	-365	510
Abril	77.205	-1.859	-6.202	-264	4.084	523
Mayo	75.403	-1.802	-7.718	-1.293	2.188	5.021
Junio	73.515	-1.888	-4.501	-27.034	-44.551	74.198

(\*) Operaciones en moneda nacional valorizadas en divisas.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO Nº 14

DINERO NOMINAL  
(Promedios mensuales en millones de pesos)

Período	C	D <sub>1</sub>	M <sub>1</sub>	D <sub>p</sub>	M <sub>2</sub>	E
<i>1979</i>						
Diciembre	21.594	26.052	47.646	82.387	130.033	68.277
<i>1980</i>						
Enero	21.833	28.125	49.958	86.994	136.952	69.440
Febrero	22.865	26.697	49.562	92.036	141.598	69.312
Marzo	23.213	28.479	51.692	93.606	145.298	65.876
Abril	23.816	31.862	55.678	97.820	153.498	69.376
Mayo	25.027	33.087	58.114	95.892	154.006	76.060
Junio	24.680	34.363	59.043	101.743	160.786	75.184
Julio	25.091	34.561	59.652	107.047	166.699	75.854
Agosto	25.808	35.562	60.870	113.689	174.559	77.212
Septiembre	27.502	35.930	63.432	115.918	179.350	78.878
Octubre	26.849	37.397	62.246	121.859	184.105	79.518
Noviembre	28.258	38.946	67.204	122.447	189.651	85.994
Diciembre	32.580	43.362	75.942	124.146	200.088	93.731
<i>1981</i>						
Enero	32.315	45.923	78.238	136.712	214.950	96.060
Febrero	32.715	43.271	75.986	151.678	227.664	99.401
Marzo	33.241	43.327	76.568	164.771	241.339	87.459
Abril	34.122	44.435	78.557	176.517	255.074	83.178
Mayo	33.997	45.000	78.997	178.524	257.521	84.491
Junio	33.182	43.086	76.268	194.436	270.704	82.888
Julio	32.789	40.624	73.413	208.403	281.816	78.760
Agosto	32.147	40.282	72.429	223.445	295.874	82.403
Septiembre	34.909	43.368	78.277	231.554	309.831	83.737
Octubre	34.737	41.079	75.816	230.876	306.692	84.512
Noviembre	36.054	42.298	78.352	230.232	308.584	86.753
Diciembre	39.296	43.216	82.512	225.210	307.722	87.290
<i>1982</i>						
Enero	37.110	42.813	79.923	232.181	312.104	83.558
Febrero	37.336	41.252	78.588	241.565	320.153	80.491
Marzo	37.183	41.058	78.271	248.132	326.403	79.064
Abril	37.731	38.781	76.512	242.098	318.610	77.205
Mayo	37.840	36.141	73.981	245.503	319.484	75.403
Junio	37.546	36.556	74.102	239.619	313.721	73.515

*Definiciones*

- C : Billetes y monedas en libre circulación.  
D<sub>1</sub> : Depósitos a la vista  
M<sub>1</sub> : C + D<sub>1</sub> - Canje Bancario  
D<sub>p</sub> : Depósitos a plazo  
M<sub>2</sub> : M<sub>1</sub> + Depósitos a plazo  
E : Emisión o Base Monetaria.

*Fuente:* Banco Central de Chile.



CUADRO Nº 15

DINERO REAL

(Promedios reales)

(Millones de pesos de diciembre 1978) 1/

Período	C	D <sub>1</sub>	M <sub>1</sub>	D <sub>p</sub>	M <sub>2</sub>	E
<i>1979</i>						
Diciembre	15.546	18.756	34.302	59.314	93.616	49.156
<i>1980</i>						
Enero	15.391	19.826	35.216	61.324	96.540	48.872
Febrero	15.829	18.482	34.311	63.715	98.026	47.983
Marzo	15.611	19.152	34.763	62.950	97.712	44.301
Abril	15.620	20.897	36.517	64.157	100.674	44.190
Mayo	16.043	21.210	37.253	61.469	98.722	48.756
Junio	15.524	21.615	37.139	63.997	101.136	47.291
Julio	15.469	21.308	36.777	65.997	102.774	46.766
Agosto	15.267	21.453	36.720	68.582	105.302	46.578
Septiembre	16.245	21.223	37.467	68.469	105.936	46.591
Octubre	15.408	21.462	35.722	69.933	105.656	45.634
Noviembre	15.802	21.778	37.580	68.471	106.051	48.087
Diciembre	17.873	23.787	41.660	68.104	109.764	51.419
<i>1981</i>						
Enero	17.443	24.788	42.231	73.795	116.026	51.851
Febrero	17.605	23.285	40.890	81.622	122.512	53.490
Marzo	17.746	23.130	40.876	87.962	128.838	46.690
Abril	17.996	23.435	41.431	93.095	134.526	43.868
Mayo	17.696	23.423	41.119	92.923	134.042	43.978
Junio	17.255	22.406	39.661	101.111	140.772	43.103
Julio	16.946	20.995	37.941	107.707	145.649	40.705
Agosto	16.414	20.568	36.982	114.090	151.072	42.075
Septiembre	17.661	21.941	39.602	117.148	156.749	42.364
Octubre	17.518	20.717	38.235	116.434	154.668	42.620
Noviembre	18.150	21.293	39.442	115.898	155.341	43.671
Diciembre	19.679	21.643	41.322	112.785	154.108	43.715
<i>1982</i>						
Enero	18.456	21.293	39.749	115.473	155.222	41.557
Febrero	18.717	20.680	39.396	121.097	160.494	40.350
Marzo	18.558	20.507	39.065	123.843	162.908	39.461
Abril	18.850	19.375	38.225	120.952	159.178	38.572
Mayo	19.001	18.148	37.148	123.275	160.424	37.862
Junio	18.729	18.235	36.964	119.529	156.493	36.671

1/ Como deflactor se usa el IPC de diciembre 1978 = 100

Fuente: Banco Central de Chile.

**CUADRO N° 16**

**GASTOS, INGRESOS Y DEFICIT FISCAL CONSOLIDADO  
EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA  
(Millones de US\$ de 1976)**

ESPECIFICACION	1973	1978	1979	1980	1981 (*)
<i>Total Gasto</i>	<i>3.931</i>	<i>3.020</i>	<i>2.928,44</i>	<i>3.371,79</i>	<i>3.703,53</i>
Gasto Social			1.187,40	1.354,16	1.696,68
– Salud			154,81	190,83	191,36
– Vivienda			69,42	74,39	67,90
– Previsión			351,91	391,99	513,23
– Educación			450,58	457,67	521,43
– Otros 1/			160,66	239,28	402,76
<i>Total Ingresos</i>	<i>1.764</i>	<i>2.897</i>	<i>3.138,03</i>	<i>3.448,22</i>	<i>3.532,18</i>
– Impuestos Directos e Indirectos	1.401	2.448	2.501,19	2.720,31	2.946,10
– Otros 2/	363	449	636,84	727,91	586,08
<i>Déficit</i>	<i>2.167</i>	<i>124</i>	<i>-209,59</i>	<i>-76,43</i>	<i>171,35</i>
% Déficit/Gasto Total	55,1	4,1	-7,2	2,2	4,6

1/ Incluye Asistencia Social, Desarrollo Regional, Fondo Social.

2/ Incluye Ingresos no Tributarios, cobre (tributación y excedente).

(\*) Cifras provisionales.

Fuente: Dirección de Presupuesto, Ministerio de Hacienda.

CUADRO Nº 17

TASAS DE INTERES EFECTIVAS MENSUALES PAGADAS EN CAPTACIONES A CORTO PLAZO

MES	TASAS NOMINALES 1/											
	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1977	1978	1979	1980	1981	1982
I. BANCOS												
Enero	7,86	6,03	4,09	3,84	2,84	3,22	+ 1,85	+ 4,16	+ 1,85	+ 1,70	+ 1,22	+ 2,50
Febrero	6,89	4,69	2,89	3,54	3,41	2,75	+ 1,03	+ 2,24	+ 1,27	+ 1,71	+ 3,10	+ 3,58
Marzo	6,18	2,98	2,87	3,27	3,18	2,36	+ 0,08	+ 0,08	+ 0,07	+ 0,36	+ 2,36	+ 1,95
Abril	5,67	3,35	2,72	2,54	2,76	2,13	+ 0,93	+ 0,73	+ 0,12	+ 0,04	+ 1,54	+ 2,23
Mayo	5,20	4,56	3,25	2,32	2,71	2,44	+ 1,35	+ 2,41	+ 0,73	+ 0,02	+ 1,39	+ 2,95
Junio	4,71	3,35	3,30	2,30	3,23		+ 1,37	+ 1,32	+ 0,78	+ 0,39	+ 3,13	
Julio	4,49	3,18	3,15	2,32	3,25		+ 0,57	+ 0,66	+ 0,31	+ 0,31	+ 2,63	
Agosto	4,48	3,78	2,94	2,38	2,78		+ 1,04	+ 0,95	- 1,68	+ 0,18	+ 1,56	
Septiembre	4,72	4,28	2,94	2,28	2,28		+ 0,98	+ 1,34	- 0,92	+ 0,18	+ 1,37	
Octubre	5,60	4,61	2,83	2,20	2,58		+ 1,34	+ 2,66	+ 0,42	- 0,68	+ 2,27	
Noviembre	6,12	4,27	3,12	2,27	2,40		+ 3,84	+ 2,93	+ 1,00	- 0,32	+ 2,20	
Diciembre	6,09	4,68	3,68	2,98	3,28		+ 2,90	+ 3,13	+ 1,45	+ 1,06	+ 2,77	
II. SOCIEDADES FINANCIERAS												
Enero	8,58	6,23	4,24	3,89	2,99	3,29	+ 2,53	+ 4,35	+ 2,00	+ 1,75	+ 1,37	+ 2,57
Febrero	7,62	4,88	3,04	3,66	3,51	2,92	+ 1,72	+ 2,42	+ 1,42	+ 1,83	+ 3,20	+ 3,75
Marzo	6,84	3,19	3,03	3,40	3,28	2,56	+ 0,70	+ 0,28	+ 0,22	+ 0,49	+ 2,46	+ 2,22
Abril	5,97	3,46	2,91	2,75	2,87	2,29	+ 1,21	+ 0,84	+ 0,30	+ 0,24	+ 1,65	+ 2,39
Mayo	5,64	4,68	3,34	2,48	2,76	2,53	+ 1,77	+ 2,53	+ 0,82	+ 0,18	+ 1,44	+ 3,05
Junio	5,12	3,50	3,47	2,50	3,38		+ 1,76	+ 1,47	+ 0,95	+ 0,59	+ 3,28	
Julio	5,09	3,31	3,31	2,51	3,44		+ 1,15	+ 0,79	- 0,28	+ 0,50	+ 2,82	
Agosto	5,02	3,90	3,09	2,52	2,97		+ 1,57	+ 1,07	- 1,54	+ 0,31	+ 1,75	
Septiembre	5,12	4,52	3,10	2,44	2,50		+ 1,37	+ 1,57	- 0,77	+ 0,33	+ 1,59	
Octubre	5,86	4,74	3,00	2,32	2,95		+ 1,59	+ 2,79	+ 0,59	- 0,56	+ 2,64	
Noviembre	6,36	4,49	3,22	2,33	2,62		+ 4,07	+ 3,15	+ 1,10	- 0,26	+ 2,42	
Diciembre	6,35	4,85	3,73	3,12	3,35		+ 3,15	+ 3,30	+ 1,50	+ 1,20	+ 2,84	

## TASAS DE INTERES EFECTIVAS MENSUALES COBRADAS EN COLOCACIONES A CORTO PLAZO

MES	TASAS NOMINALES 1/								TASAS REALES 2/									
	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>I. BANCOS</b>																		
Enero	12,43	7,29	5,15	4,38	3,29	4,08	+ 6,17	+ 5,39	+ 2,89	+ 2,23	+ 1,56	+ 3,36	+ 6,17	+ 5,39	+ 2,89	+ 2,23	+ 1,56	+ 3,36
Febrero	11,53	6,09	4,16	4,09	3,82	3,77	+ 5,42	+ 3,60	+ 2,52	+ 2,25	+ 3,51	+ 4,61	+ 5,42	+ 3,60	+ 2,52	+ 2,25	+ 3,51	+ 4,61
Marzo	10,08	4,41	3,83	3,81	3,58	3,33	+ 3,75	+ 1,47	+ 1,00	+ 0,88	+ 2,76	+ 2,92	+ 3,75	+ 1,47	+ 1,00	+ 0,88	+ 2,76	+ 2,92
Abril	8,80	4,42	3,69	3,24	3,27	3,14	+ 3,92	+ 1,77	+ 1,06	+ 0,72	+ 2,05	+ 3,24	+ 3,92	+ 1,77	+ 1,06	+ 0,72	+ 2,05	+ 3,24
Mayo	7,79	5,73	4,13	2,95	3,23	3,34	+ 3,84	+ 3,56	+ 1,59	+ 0,64	+ 1,91	+ 3,86	+ 3,84	+ 3,56	+ 1,59	+ 0,64	+ 1,91	+ 3,86
Junio	6,90	4,83	4,24	2,99	3,91		+ 3,49	+ 2,77	+ 1,70	+ 1,07	+ 3,81		+ 3,49	+ 2,77	+ 1,70	+ 1,07	+ 3,81	
Julio	6,41	4,40	4,10	3,00	3,95		+ 2,42	+ 1,85	+ 0,48	+ 0,98	+ 3,33		+ 2,42	+ 1,85	+ 0,48	+ 0,98	+ 3,33	
Agosto	6,25	4,67	3,93	2,89	3,45		+ 2,76	+ 1,82	- 0,74	+ 0,68	+ 2,22		+ 2,76	+ 1,82	- 0,74	+ 0,68	+ 2,22	
Septiembre	6,16	5,08	3,88	2,83	3,07		+ 2,37	+ 2,12	- 0,02	+ 0,71	+ 2,15		+ 2,37	+ 2,12	- 0,02	+ 0,71	+ 2,15	
Octubre	6,91	5,53	3,80	2,75	3,33		+ 2,60	+ 3,56	+ 1,37	- 0,15	+ 3,02		+ 2,60	+ 3,56	+ 1,37	- 0,15	+ 3,02	
Noviembre	7,49	5,31	3,97	2,76	3,43		+ 5,18	+ 3,96	+ 1,83	+ 0,16	+ 3,22		+ 5,18	+ 3,96	+ 1,83	+ 0,16	+ 3,22	
Diciembre	7,40	5,58	4,33	3,38	4,22		+ 4,17	+ 4,02	+ 2,08	+ 1,45	+ 3,70		+ 4,17	+ 4,02	+ 2,08	+ 1,45	+ 3,70	
<b>II. SOCIEDADES FINANCIERAS</b>																		
Enero	13,07	7,63	5,28	4,60	3,59	4,28	+ 6,77	+ 5,73	+ 3,01	+ 2,44	+ 1,96	+ 3,56	+ 6,77	+ 5,73	+ 3,01	+ 2,44	+ 1,96	+ 3,56
Febrero	11,90	6,41	3,76	4,32	4,02	4,06	+ 5,77	+ 3,92	+ 2,13	+ 2,48	+ 3,89	+ 4,90	+ 5,77	+ 3,92	+ 2,13	+ 2,48	+ 3,89	+ 4,90
Marzo	10,45	4,48	3,50	4,07	3,90	3,78	+ 4,10	+ 1,54	+ 0,68	+ 1,14	+ 3,08	+ 3,37	+ 4,10	+ 1,54	+ 0,68	+ 1,14	+ 3,08	+ 3,37
Abril	9,16	4,63	3,52	3,65	3,69	3,63	+ 4,26	+ 1,98	+ 0,90	+ 1,12	+ 2,46	+ 3,73	+ 4,26	+ 1,98	+ 0,90	+ 1,12	+ 2,46	+ 3,73
Mayo	8,30	5,89	4,19	3,41	3,70	3,72	+ 4,34	+ 3,71	+ 1,65	+ 1,09	+ 2,37	+ 4,24	+ 4,34	+ 3,71	+ 1,65	+ 1,09	+ 2,37	+ 4,24
Junio	7,14	5,03	4,31	3,26	4,22		+ 3,72	+ 2,97	+ 1,77	+ 1,33	+ 4,12		+ 3,72	+ 2,97	+ 1,77	+ 1,33	+ 4,12	
Julio	6,78	4,54	4,17	3,27	4,25		+ 2,77	+ 1,99	+ 0,55	+ 1,25	+ 3,63		+ 2,77	+ 1,99	+ 0,55	+ 1,25	+ 3,63	
Agosto	6,77	4,94	3,92	3,17	3,87		+ 3,26	+ 2,08	- 0,75	+ 0,95	+ 2,64		+ 3,26	+ 2,08	- 0,75	+ 0,95	+ 2,64	
Septiembre	6,64	5,34	4,11	3,14	3,60		+ 2,84	+ 2,37	+ 0,20	+ 1,02	+ 2,68		+ 2,84	+ 2,37	+ 0,20	+ 1,02	+ 2,68	
Octubre	7,40	5,81	4,09	2,98	3,98		+ 3,07	+ 3,84	+ 1,63	+ 0,46	+ 3,67		+ 3,07	+ 3,84	+ 1,63	+ 0,46	+ 3,67	
Noviembre	7,82	5,54	3,99	3,07	3,74		+ 5,50	+ 4,19	+ 1,85	+ 0,85	+ 3,53		+ 5,50	+ 4,19	+ 1,85	+ 0,85	+ 3,53	
Diciembre	7,71	5,73	4,54	3,70	4,32		+ 4,47	+ 4,17	+ 2,29	+ 1,77	+ 3,80		+ 4,47	+ 4,17	+ 2,29	+ 1,77	+ 3,80	

1/ Hasta enero de 1979, las tasas señaladas corresponden al promedio aritmético de las tasas mensuales observadas. Desde febrero de 1979, corresponden a la tasa promedio ponderada de todas las operaciones efectuadas en el mes

2/ Corresponden a la tasa nominal deflactada por la variación del IPC del mes anterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

**CUADRO Nº 18**  
**COSTO EFECTIVO DEL CREDITO PARA EL USUARIO FINAL**  
 (Equivalentes anuales en porcentajes)

Años	IPC 1/ (Promedio)	MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA	
		Nominal	Real	Nominal	Real
1979	38,9	63,74	17,88	39,19	0,21
1980	31,2	48,57	13,24	17,92	-10,12
1981	9,5	52,99	39,72	21,25	10,73
<i>1982</i>					
Enero	0,7	64,78	51,55	19,90	10,27
Febrero	-0,1	60,29	62,22	20,21	21,66
Marzo	0,3	52,51	47,13	20,14	15,90
Abril	0,2	47,98	44,48	20,24	17,39
Mayo	-0,3	51,28	56,84	20,21	24,53
Junio	0,4	53,05	45,89	19,74	14,14 2/

1/ Para los años 1979-1981, se ha considerado la variación desde diciembre a diciembre.

2/ No incluye el efecto de la devaluación.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO Nº 18-B

SPREAD PROMEDIO MENSUAL ENTRE TASAS DE CAPTACION Y LIBOR(\*)

MES	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Enero	-7,69	-1,66	1,77	2,50	2,05	2,67	1,48	1,98
Febrero	-6,92	-0,23	0,35	1,34	0,48	2,27	2,07	1,58
Marzo	-10,62	2,77	9,96	0,11	0,48	1,87	1,98	1,19
Abril	-11,87	2,66	3,01	0,28	0,28	1,18	1,58	-
Mayo	-0,51	2,42	0,94	1,54	1,06	1,39	1,28	-
Junio	1,69	2,91	-0,12	0,96	0,97	1,49	1,88	-
Julio	-1,79	13,37	0,37	0,97	-3,60	1,49	1,87	-
Agosto	3,23	2,15	-0,78	1,66	1,98	1,49	1,28	-
Septiembre	2,01	1,19	-4,25	2,45	1,88	1,29	0,89	-
Octubre	-2,31	1,57	1,32	2,95	1,58	1,09	1,28	-
Noviembre	-1,87	1,66	1,61	2,45	1,88	1,09	1,29	-
Diciembre	-1,40	2,90	-1,89	2,84	2,57	1,58	2,18	-
<i>Prom. Anual</i>	<i>-3,17</i>	<i>2,64</i>	<i>1,02</i>	<i>1,67</i>	<i>0,97</i>	<i>1,49</i>	<i>1,59</i>	<i>1,58</i>

(\*) Calculado como  $(1 + i_t) / [(1 + i_t^*) (1 + e_t)] - 1$ , donde  $i_t$  es la tasa de captación interna,  $i_t^*$  es la LIBOR y  $e_t$  es la tasa de devaluación para el mes t.

Fuente: L. Sjaastad, op. cit.

CUADRO Nº 19

CREDITOS LIQUIDADOS ARTICULO 14 Y  
TASAS DE INTERES INTERNACIONALES

Período	Monto (Miles US\$)	Spread Prom. (% anual)	Tasa Fija Equiv. (% anual)	Plazo Prom. (Meses)
1976	262.193	+ 2,66	8,75	17,21
1977	329.536	+ 2,49	8,91	27,91
1978	782.406	+ 1,73	11,08	27,91
1979	1.221.373	+ 1,40	13,55	53,94
1980	2.476.819	+ 1,16	15,16	64,48
1981	4.505.860	+ 1,07	17,84	59,63
<i>1982</i>				
Enero	189.194	+ 1,17	16,28	60,55
Febrero	193.990	+ 0,95	16,89	57,41
Marzo	88.865	+ 1,45	16,51	51,90
Abril	88.939	+ 0,98	16,37	60,47
Mayo	129.423	+ 1,01	15,66	47,13
Junio	400.492	+ 0,98	16,72	61,80

TASA DE INTERES

PERIODO	LIBO RATE	PRIME RATE
Promedio 1976	6,12	6,83
Promedio 1977	6,42	6,83
Promedio 1978	9,35	9,07
Promedio 1979	12,15	12,67
Promedio 1980	13,99	15,17
Promedio 1981	16,77	18,82
<i>Año 1982</i>		
Enero	15,11	15,75
Febrero	15,94	16,53
Marzo	15,06	16,50
Abril	15,39	16,50
Mayo	14,65	16,50
Junio	15,74	16,50

Fuente: Banco Central de Chile.

**CUADRO Nº 20**

**RELACIONES FINANCIERAS: BANCOS Y FINANCIERAS**

Especificación	1979 Dic.	1980 Dic.	1981 Dic.	1982 Mar.	1982 Jun.
<i>1) Colocaciones Vencidas/Colocaciones Totales</i>					
Bancos Comerciales, de Fomento y Banco del Estado	1,6	1,2	2,3	4,4	6,3
Sociedades Financieras	0,7	0,6	2,1	3,2	4,7
Sistema Financiero	1,6	1,2	2,3	4,4	6,2
<i>2) Colocaciones Vencidas/Capital y Reservas</i>					
Bancos Comerciales, de Fomento y Banco del Estado	11,4	11,0	22,8	42,7	56,9
Sociedades Financieras	3,5	5,1	15,1	23,9	32,0
Sistema Financiero	10,8	10,5	22,4	42,0	56,1
<i>3 Colocaciones Totales/Capital y Reservas</i>					
Bancos Comerciales, de Fomento y Banco del Estado	7,0	8,8	9,7	9,6	9,1
Sociedades Financieras	5,2	7,8	7,3	7,5	6,8
Sistema Financiero	6,8	8,7	9,6	9,5	9,0

*Fuente:* Banco Central de Chile.



#### **IV – PRECIOS, SALARIOS Y TIPO DE CAMBIO**

**CUADRO Nº 21**  
**TASA DE INFLACION**

PERIODO	I P C	I P M
1976	174,3%	151,5%
1977	63,5%	65,0%
1978	30,3%	38,9%
1979	38,9%	58,3%
1980	31,2%	28,1%
1 <sup>er</sup> Trim.	7,1%	7,6%
2 <sup>do</sup> Trim.	6,9%	6,8%
3 <sup>er</sup> Trim.	6,5%	7,9%
4 <sup>to</sup> Trim.	7,7%	3,4%
1981	9,5%	- 3,9%
1 <sup>er</sup> Trim.	2,8%	- 0,2%
2 <sup>do</sup> Trim.	2,7%	- 1,0%
3 <sup>er</sup> Trim.	2,8%	0,01 %
4 <sup>to</sup> Trim.	1,0%	- 2,8%
1982		
1 <sup>er</sup> Trim.	0,3%	- 1,4%
2 <sup>do</sup> Trim.	0,1%	0,8%

*Fuente:* Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO Nº 22

VALORES PROMEDIO DEL DOLAR: MERCADO BANCARIO  
(Pesos / Dólares)

AÑO	Promedio Nominal
1976	13,05
1977	21,54
1978	31,67
1979	37,25
1980	39,00
1981	39,00
1982	
Enero	39,00
Febrero	39,00
Marzo	39,00
Abril	39,00
Mayo	39,00
Junio	43,02

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO Nº 23

INDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES  
(Base: diciembre 78 = 100)

Período	Indice	% Variación del mes C/R al mismo período del año anterior
Diciembre 1976	75,77	17,53
Diciembre 1977	89,05	12,30
Diciembre 1978	100,00	10,22
Diciembre 1979	110,22	
<i>1980</i>		
Marzo	105,14	—
Junio	108,45	—
Septiembre	107,23	—
Diciembre	114,68	4,05
<i>1981</i>		
Marzo	114,33	8,74
Junio	116,85	7,75
Septiembre	124,07	15,70
Diciembre	126,25	10,09
<i>1982</i>		
Marzo	125,87	10,09
Junio	124,87	6,86

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**CUADRO Nº 24**

**PRECIO DEL COBRE**  
(En centavos de dólar por libra)

Período	BOLSA DE METALES DE LONDRES			Precio Real (*) (**)	Productores (*) EE.UU.
	Contado Vendedor 1/	Promedio Mensual	Promedio Anual		
1976	—	—	63,61	75,59	69,56
1977	—	—	59,29	66,39	66,77
1978	—	—	61,89	64,27	66,51
1979	—	—	89,83	82,71	93,33
1980	—	—	99,17	80,25	102,42
1981	—	—	78,95	58,59	85,12
<i>1981</i>					
Enero	81,98	84,81	84,81	65,03	88,57
Febrero	80,68	81,74	83,28	61,95	86,07
Marzo	84,66	82,48	83,00	61,91	87,38
Abril	80,21	82,69	82,92	61,40	88,03
Mayo	79,34	78,97	82,17	58,46	85,80
Junio	74,28	77,11	81,27	56,92	85,23
Julio	79,66	76,30	80,52	56,05	84,41
Agosto	79,26	80,99	80,57	59,43	37,39
Septiembre	73,93	77,64	80,23	57,10	84,72
Octubre	76,77	75,69	79,75	55,60	82,31
Noviembre	75,15	74,81	79,30	55,02	81,22
Diciembre	76,18	75,11	78,95	55,18	80,29
<i>1982</i>					
Enero	74,02	73,06	73,06	53,26	78,63
Febrero	70,71	72,40	72,73	52,72	78,78
Marzo	67,51	68,51	71,19	50,00	75,86
Abril	69,96	69,65	70,68	50,84	76,27
Mayo	65,23	69,29	70,42	50,46	77,95

(\*) Promedio mensual.

(\*\*) Cálculo efectuado por el Departamento de Informaciones Estadísticas y Publicaciones. El deflactor utilizado es el Índice de Precios al Por Mayor de Estados Unidos (base promedio 1978 =100).

1/ Corresponde al último día hábil del mes.

Fuente: Comisión Chilena del Cobre.

CUADRO Nº 25

INDICE DE PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO REAL

PERIODO		$P_T/P_{N1}$		$P_T/P_{N2}$		$P_x/P_M$	
<i>1976</i>							
I	Trim.	106,1		104,1		101,1	
II	Trim.	92,4		90,5		98,2	
III	Trim.	82,1		83,5		100,8	
IV	Trim.	74,3		78,7		106,8	
<i>1977</i>							
			$\Delta$ % (*)		$\Delta$ % (*)		$\Delta$ % (*)
I	Trim.	68,0	-35,9	72,9	-30,0	103,6	2,5
II	Trim.	57,3	-38,0	63,4	-29,9	108,0	10,0
III	Trim.	56,0	-31,8	62,9	-24,7	101,8	1,0
IV	Trim.	58,2	-21,7	65,8	-16,4	100,1	-6,4
<i>1978</i>							
I	Trim.	60,0	-11,8	66,5	-8,8	93,8	-9,5
II	Trim.	58,1	1,4	63,8	0,6	88,0	-18,5
III	Trim.	56,6	1,1	62,8	-0,2	86,4	-15,1
IV	Trim.	57,3	-1,5	63,1	-4,1	88,6	-11,5
<i>1979</i>							
I	Trim.	57,8	3,7	63,2	-5,0	92,4	-1,5
II	Trim.	60,6	4,3	64,4	0,9	98,6	12,0
III	Trim.	68,6	21,2	69,1	10,0	108,0	25,0
IV	Trim.	63,1	10,1	64,6	2,4	110,5	24,7
<i>1980</i>							
I	Trim.	62,1	7,4	63,1	-0,2	117,4	27,1
II	Trim.	60,8	0,3	61,6	-4,3	116,2	17,8
III	Trim.	58,5	-14,7	59,2	-14,3	109,4	1,3
IV	Trim.	54,2	-14,1	54,8	-15,2	103,4	-5,5
<i>1981</i>							
I	Trim.	51,1	-17,7	52,3	-17,1	98,4	-16,2
II	Trim.	47,2	-22,4	49,2	-20,1	97,5	-16,1
III	Trim.	43,4	-25,8	46,1	-22,1	96,4	-11,9
IV	Trim.	41,9	-22,7	45,4	-17,2	95,2	-7,9

(\*) Tasa de variación trimestral con respecto al mismo trimestre del año anterior.

DEFINICIONES

- PT : Precios bienes transables.
- PN1 : Precios bienes no-transables según IPC, Cortázar-Marshall.
- PN2 : Precios bienes no-transables según IPC oficial.
- PX : Precios de Exportación.
- PM : Precios de Importación.

Fuente: Corbo, V. Recent Development in the Chilean Economy.

## TITULOS PUBLICADOS DE LA SERIE DE ESTUDIOS ECONOMICOS

<i>Nº</i>	<i>Título</i>	<i>Autor(es)</i>
1.	Incidencia de la inflación externa en el índice de precios al consumidor en Chile. 1981.	Wally Meza San Martín
2.	Algunas reflexiones acerca del proceso de apertura financiera en Chile. 1981.	Francisco Rosende R.
3.	El patrón de fijación cambiaria: una aproximación empírica. 1981.	Hugo Alborno P.
4.	Algunos antecedentes básicos sobre la evolución de las importaciones de bienes de capital durante el período 1977-1980. 1981.	Juan C. Corral y Wally Meza San Martín
5.	Evolución de la política cambiaria en el período 1973-1980. 1981.	Wally Meza San Martín
6.	Elementos acerca de la determinación del tipo de cambio efectivo. 1981.	Francisco Rosende R.
7.	Empleo generado por las exportaciones: Chile 1973-1979. 1981.	Verónica Urzúa T.
8.	Política monetaria y tasas de interés: una aproximación empírica. 1981.	Roberto Toso C.
9.	Evolución de la actividad textil, período 1969-1980. 1981.	Manuel Torres Aguirre
10.	El mercado del azúcar. 1982.	Guillermo Jorquera Figueroa
11.	Números índices de comercio exterior: metodología utilizada para la elaboración de los índices de valor unitario y cuántum de importaciones y exportaciones. 1982.	Wally Meza San Martín y Francisco Pizarro B.
12.	Antecedentes sobre la evolución de la industria automotriz. 1982.	Carlos Godoy Vera
13.	Algunas consideraciones acerca de tasas de interés internacionales. 1982.	Iván Porras P.
14.	Reflexiones sobre apertura financiera. El caso chileno. 1982.	Mario Gutiérrez Urrutia
15.	Política fiscal y cambiaria en economías inflacionarias: consideraciones sobre la experiencia chilena. 1982.	Sergio de la Cuadra F. Francisco Rosende R.

<i>Nº</i>	<i>Título</i>	<i>Autor(es)</i>
16.	Evolución de la política arancelaria: años 1973-1981, 1982.	Cecilia Torres Rojas
17.	Medición del desarrollo financiero chileno (1975-1980), 1982.	Pedro Pablo Vergara B. José Miguel Yrarrázaval E.
18.	Ahorro y crecimiento económico en Chile: una visión del proceso desde 1960 a 1981 y proyecciones de mediano plazo, 1983.	Mario Gutiérrez Urrutia