

ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

Balance del Banco Central de Chile, 1926 a
2015

Pablo Filippi
José Román
José Miguel Villena

N.º124 Junio 2017

BANCO CENTRAL DE CHILE





BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

A contar del número 50, la Serie de Estudios Económicos del Banco Central de Chile cambió su nombre al de Estudios Económicos Estadísticos.

Los Estudios Económicos Estadísticos divulgan trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico realizados por profesionales del Banco Central de Chile, o encargados por éste a especialistas o consultores externos. Su contenido se publica bajo exclusiva responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión del Instituto Emisor. Estos trabajos tienen normalmente un carácter definitivo, en el sentido que, por lo general, no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio final, como una revista o un libro.

As from issue number 50, the *Series of Economic Studies* of the Central Bank of Chile will be called *Studies in Economic Statistics*.

Studies in Economic Statistics disseminates works of investigation in economic statistics carried out by professionals of the Central Bank of Chile or by specialists or external consultants. Its content is published under exclusive responsibility of its authors and it does not reflect the opinion of the Central Bank. These documents normally are definitives and are not made available in any other media such as books or magazines.

Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile
Studies in Economic Statistics of the Central Bank of Chile
ISSN 0716 - 2502

BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, 1926 A 2015*

Pablo Filippi
División de Estadísticas
Banco Central de Chile

José Román
División de Estadísticas
Banco Central de Chile

José Miguel Villena
División de Estadísticas
Banco Central de Chile

Resumen

El balance de un banco central, su estructura y evolución a través del tiempo permiten observar la implementación de las políticas monetaria y cambiaria, y su relación con la política fiscal, por lo que la publicación de sus principales componentes constituye un aporte para el análisis de la historia económica de un país.

Este trabajo presenta las series históricas de los principales componentes del balance del Banco Central de Chile desde su fundación y describe la metodología utilizada para la generación de esta información. La disposición al público de estas series de tiempo, tiene por objetivo favorecer investigaciones futuras que permitan profundizar los análisis, conocimiento y comprensión de la evolución de la economía chilena.

Además, se realiza una breve descripción de los hechos estilizados, que marcaron la historia de las políticas monetaria y cambiaria teniendo presente estudios previos.

Las series elaboradas son anuales y dan cuenta del total de Activos, Pasivos y Patrimonio del Banco Central de Chile, y de sus principales componentes. Los Activos se desglosan en las Reservas Internacionales Netas y los Préstamos al Sector Público. Las principales partidas de los Pasivos que se presentan, corresponden a la Base Monetaria y los Documentos Emitidos por el Instituto Emisor. Finalmente, se ponen a disposición en formato digital las series anuales de las principales partidas del balance del Banco Central de Chile desde su primera Memoria, el año 1926.

Abstract

The Central Bank balance sheet, its framework and evolution through time, shows the implementation of monetary and exchange rate policies and its relationship with the fiscal policy, so the publication of its main accounting items is a contribution to the analysis of the economic history of a country.

*Las opiniones vertidas en este documento no representan necesariamente la opinión del Banco Central de Chile. E-mails: pfilippi@bcentral.cl, jroman@bcentral.cl y jvillena@bcentral.cl.

This paper presents the historical series of the main accounting items of Banco Central de Chile from its foundation and it also describes the methodology used. The goal of the publication of these series is to promote future research that permits deep analyses, the acquisition of knowledge and understanding of the evolution of the Chilean economy.

Furthermore, a brief description of the most important stylized facts of monetary and exchange rate policies, which occurred during the history of the Bank, are made considering previous studies.

The series are annual and correspond to Total assets, Total Liabilities and Equity of Banco Central de Chile and its main components. The assets are broken down in Net International Reserves and Loans to the Public Sector. The main Liabilities that are presented are Monetary Base and Bonds and Promissory Notes issued by the central bank. Additionally, annual series from the first Memoria of 1926 are made available in digital format.

I. Introducción

El Fondo Monetario Internacional (FMI) considera al banco central como el principal sector institucional por lo que su balance es una de las herramientas importantes para analizar la situación macroeconómica de un país miembro, ya que este refleja, en última instancia, la implementación de las políticas monetarias y cambiarias. Rule (2015) señala que los cambios en el balance de un banco central a través del tiempo, pueden revelar qué tan exitosa ha sido la autoridad monetaria en lograr sus metas y lo sustentable de sus objetivos de política. Así, por ejemplo, se puede observar su intervención en la trayectoria del tipo de cambio y las operaciones de mercado abierto que gestionan la liquidez del sistema financiero.

El balance de un banco central difiere del de los bancos comerciales, debido a que sus funciones y objetivos son distintos. No se busca maximizar las utilidades, sino que lograr cumplir con la misión de bien público que se le ha asignado¹. Los componentes de sus estados financieros son diferentes al de otras entidades, tales como la emisión de billetes y monedas (pasivo) y las reservas internacionales las que están compuestas por activos extranjeros. Además, como indican Bholat y Darbyshire (2016), no están entre sus activos contables la reputación, el valor de sus bases de datos ni su capacidad de investigación, que sin duda son activos relevantes.

Este trabajo pone a disposición del público series anuales de las principales partidas del balance del Banco Central de Chile (BCCh) desde su primera memoria el año 1926. De esta forma, se extiende la información disponible en la página web del BCCh² utilizando como única fuente las memorias anuales. La provisión de estas series históricas, tiene como objetivo facilitar estudios posteriores que permitan profundizar el conocimiento de las políticas monetarias y cambiarias en Chile.

Dada las limitaciones de información coherente, a través de un período de tiempo tan extenso, se optó por escoger aquellas series de mayor relevancia y que, consecuentemente, se mantienen en los distintos contextos económicos de la institucionalidad nacional. En relación con los Activos, se elaboraron las Reservas Internacionales Netas (RIN) y Préstamos al Sector Público. En el caso de los Pasivos, se proporciona la Base Monetaria y los bonos y pagarés emitidos por el BCCh. Por último, también se reporta el Patrimonio Financiero. Para facilitar la comprensión y contextualización de las cifras históricas, éstas se expresan como porcentaje del PIB a partir de los datos reportados por Díaz, Lüders y Wagner (2016).

El documento se organiza en siete secciones. La sección II describe los principales hechos estilizados de la historia de las políticas monetarias y cambiarias complementadas con las cifras del balance; las secciones III, IV y V contienen las series históricas elaboradas para los Activos, Pasivos y

¹ En el caso del Banco Central de Chile su Ley Orgánica Constitucional 18.840, indica que: “El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.

² Ver “Base de Datos Estadísticos”, capítulo de Estadísticas Monetarias y Financieras, disponible en la web del Banco.

Patrimonio, respectivamente. Los detalles metodológicos se abordan en la sección VI y en la sección VII se concluye.

II. Breve descripción histórica del balance

El objetivo de este documento es proveer a investigadores de una serie histórica coherente y continua del balance del BCCh. No obstante lo anterior, en esta sección se describe algunos hechos estilizados del balance a través de la historia, los que ayudan a complementar la interpretación económica y el rol que ha cumplido el BCCh en el desempeño macroeconómico chileno en estudios previos³.

Estos hechos estilizados utilizan como referencia los documentos de Corbo y Hernández (2005) y Carrasco (2009), los cuales ayudan a una mejor comprensión de las distintas partidas del balance, que se analizarán en las secciones posteriores de este documento.

En su origen, la institucionalidad la misión del BCCh fue satisfacer la necesidad de la estabilidad de la moneda para el normal desenvolvimiento del sistema de pagos nacional y externo, y fomentar el progreso económico. En esta misma línea, la restauración del patrón oro y la convertibilidad en reemplazo del papel moneda no convertible era una tema prioritario. De esta forma, se le confirió al BCCh el monopolio de la emisión de billetes convertibles en oro. También tenía la facultad de realizar operaciones de créditos con el gobierno, bancos accionistas, empresas y personas naturales. La supervisión de los bancos comerciales y del propio BCCh quedaba bajo la tutela de la Superintendencia de Bancos.

En el período 1925-1930 los Activos alcanzaron al 3,8% del PIB, de los cuales, 2,9% correspondía a Reservas Internacionales (RIN en adelante) en la forma de oro y divisas, mientras que por el lado de los Pasivos, la Base Monetaria fue de 2,5% del PIB.

Posteriormente, el impacto que tuvo la denominada Gran Depresión en la economía chilena y el abandono del patrón oro, en 1931, modificó la estructura del balance. El deterioro del escenario internacional se reflejó en el debilitamiento de la situación fiscal y la pérdida de reservas internacionales. En efecto, las RIN en el período 1931-1932 cayeron a 1,6% del PIB y las colocaciones al Sector Público y la Base Monetaria se incrementaron a 1,5% y 5,8% del PIB, respectivamente, en un contexto de aceleración de la inflación y de una severa caída en la actividad económica. También se incrementó el financiamiento al sector privado, reflejado en el aumento de los otros activos a 4,1% PIB, respecto del 0,9% del PIB en el período 1925-1930.

A partir del abandono del patrón oro se inició un período de control de capitales y la eliminación de la libre convertibilidad de la moneda y la creación de tipos de cambio múltiples.

³ Para una evaluación histórica más detallada del rol del BCCh, revisar Corbo y Hernández (2005) “Ochenta años de historia del Banco Central de Chile” y Carrasco (2009) “Banco Central de Chile 1925-1964, Una Historia Institucional”

El financiamiento directo al Sector Público —tanto al Fisco como a instituciones de fomento— y al Sector Privado se acentuó en las décadas siguientes, en un contexto de mejores y más estables condiciones externas. De esta forma, en el período 1933-1952, las RIN continuaron cayendo hasta representar 1% del PIB, las colocaciones al Sector Público se incrementaron a 3,5% del PIB, los otros activos se mantuvieron en torno al 4,0% del PIB y la Base Monetaria alcanzó a 6,5% del PIB.

El incremento de las colocaciones al Sector Público, el aumento de la Base Monetaria y la mantención de una inflación alta, llevó a diseñar en la segunda mitad de la década de los años cincuenta un plan de estabilización macroeconómica, con medidas de corto y largo plazo. La implementación del plan, basado en las recomendaciones de la misión Klein-Sacks⁴ a partir de 1955, si bien no logró su objetivo de estabilizar la inflación, significó un incremento de las RIN a 1,7% del PIB, la reducción de las colocaciones al Sector Público a 2,6% del PIB y a una reducción de la Base Monetaria a 5,6% del PIB.

Entre los años 1959-1961 hubo un nuevo intento de estabilización macroeconómica, que tuvo como elementos relevantes la supresión del financiamiento del gobierno, la eliminación de controles al crédito interno, la liberalización del ingreso de capitales y la estabilidad de la moneda mediante una paridad fija con el dólar estadounidense. Para potenciar el plan de estabilización de la moneda, se reemplazó el peso por el escudo a un valor prácticamente a la par con el dólar. Sin embargo, la inercia inflacionaria, la mantención del financiamiento a los Sectores Público y Privado continuó, desencadenando una crisis de balanza de pagos el año 1962. Así, en el período 1959-1961 las RIN se incrementaron a 3,1% del PIB, las colocaciones a los Sectores Público y Privado se incrementaron a 5,0% y 8,0% del PIB, respectivamente; y la Base Monetaria continuó en torno al 6,0% del PIB. La crisis elevó las colocaciones al Sector Público a 11,1% PIB y la Base Monetaria a 7,5% del PIB en el período 1962-1964.

En el período 1965-1970 se adoptó un nuevo plan de estabilización orientado a reformar la política monetaria hacia un mayor control del crédito interno para reducir gradualmente la inflación, en un contexto de una alta inercia inflacionaria. Se introdujo un tipo de cambio programado, también denominado “reptante”, se eliminó las operaciones del BCCh con el público y se modernizó el sistema de encajes bancarios. Con todo, la situación fiscal continuó siendo frágil. En este período, las RIN se incrementaron a 3,8% del PIB, el crédito interno al Sector Privado se redujo a 4,0%, pero las colocaciones al Sector Público y la Base Monetaria continuaron altas en 10,7% y 7,5% del PIB, respectivamente.

En el período 1971-1973 la economía se cerró al comercio internacional, se implementó tipos de cambio múltiples y aumentó significativamente el déficit fiscal, que fue financiado principalmente mediante emisión monetaria. Así, en el promedio del período, las colocaciones al Sector Público y la Base Monetaria aumentaron notoriamente a 40,9% y 23,2% del PIB, respectivamente, con un incremento considerable de la inflación a pesar del control de precios.

A partir del año 1974, se adoptó nuevas políticas económicas, con la liberalización comercial y financiera y la reducción del rol del Estado en la economía. Se implementó un nuevo plan de ajuste

⁴ Para mayor detalle ver Lüders(2012). “La misión Klein-Saks, los Chicago Boys y la Política Económica”...

macroeconómico para reducir la inflación y mejorar la situación fiscal. Se unificó los diversos tipos de cambio, los aranceles se redujeron y se avanzó en la liberación de la cuenta de capitales y mercados financieros internos. En 1975, se reintrodujo el peso en reemplazo del escudo, en 1978 se adoptó un tipo de cambio reptante y, finalmente, en 1979 se introdujo un tipo de cambio fijo. Al año 1981, las RIN se incrementaron hasta 10,2% del PIB y las colocaciones al Sector Público y la Base Monetaria se redujeron a 25,5% y 10,6% del PIB, respectivamente, con una reducción sostenida de la inflación.

La crisis de deuda en el año 1982, implicó la quiebra de importantes agentes del sistema financiero, la inconvertibilidad del peso, la imposición de controles de capital y la adopción de un programa de ajuste, lo cual fue originado por la falta de regulación y supervisión financiera, el deterioro de las condiciones externas de liquidez y la política cambiaria imperante.

El rescate de la banca tuvo su máxima expresión en la estructura del balance del BCCh entre 1985 y 1988. En este período, los créditos internos al Sector Privado alcanzaron al 102,7% PIB. No obstante, la Base Monetaria continuó reduciéndose a 4,2% del PIB, debido a una activa política de esterilización realizada con documentos emitidos por el BCCh, que alcanzaban a 35,1% del PIB.

La adopción parcial de un esquema de metas de inflación a partir de la Ley Orgánica Constitucional del año 1989 que garantizaba la autonomía del Banco Central, permitió la reducción sistemática de la inflación, las colocaciones al Sector Público y la estabilidad de la Base Monetaria. De esta forma, en el período 1989-1999, las colocaciones al Sector Público pasaron de 30,1% del PIB el año 1989 a 9,9% el año 1999 y la Base Monetaria se mantuvo en torno al 4% del PIB.

Posteriormente, la implementación de un esquema pleno de metas de inflación, a partir de la flexibilización del tipo de cambio en el año 1999 y de la nominalización de la tasa de política monetaria el año 2001, ha llevado, entre otros aspectos, a la diversificación de los instrumentos financieros utilizados por el BCCh y a intervenciones del tipo de cambio nominal. Esto último ha elevado tanto los niveles de las reservas internacionales, como también, la emisión de instrumentos en pesos y en UF, con el propósito de realizar operaciones de mercado abierto para la esterilización⁵ de las citadas intervenciones.

A contar del 2003, las emisiones de bonos de largo plazo del Banco Central, comenzaron a disminuir paulatinamente, en reemplazo de emisiones efectuadas por el Ministerio de Hacienda; lo anterior se acentuó aún más a contar del 2016, porque el Instituto Emisor ha concentrado sus emisiones en instrumentos de corto plazo, que más bien buscan gestionar un adecuado nivel de la liquidez del mercado local.

⁵ Cuando la autoridad monetaria busca intervenir al alza el tipo de cambio nominal, lo materializa mediante la compra de dólares de Estados Unidos de América, por esta compra se entregan pesos chilenos, los cuales aumentan la base monetaria y pueden generar inflación. Con el fin de evitar esta situación, el Instituto Emisor realiza operaciones de mercado abierto mediante la emisión de instrumentos de política monetaria, tales como pagarés o bonos, que son vendidos en el mercado financiero, por los cuales la autoridad monetaria recibe pesos chilenos, anulando de esta manera el aumento de la base monetaria. Caso contrario, en una intervención a la baja del tipo de cambio nominal.

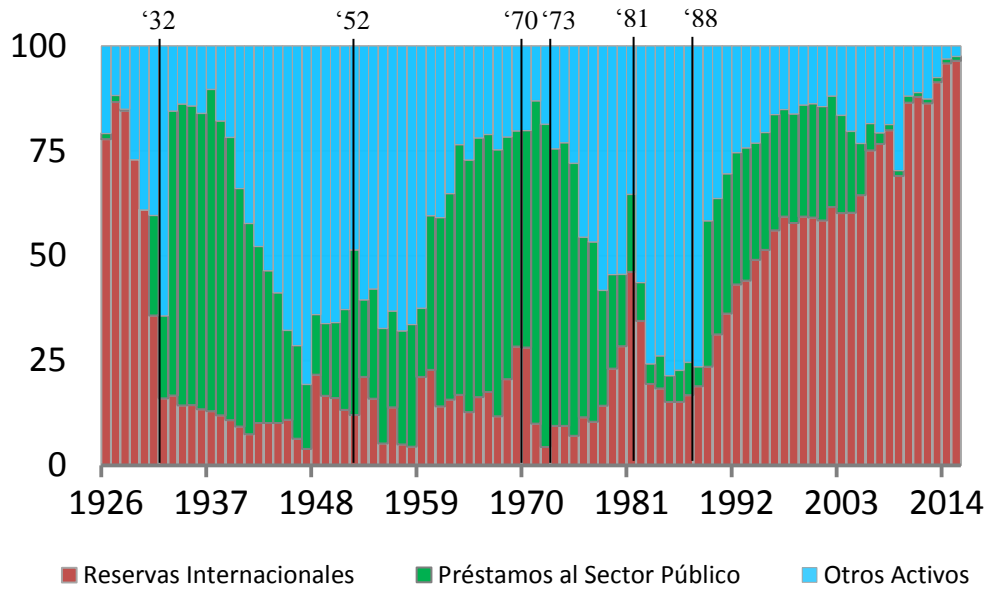
III. Activos

Los Activos corresponden a los recursos económicos presentes controlados por una entidad, lo que representa un derecho sobre el potencial de producir beneficios futuros según el Marco Conceptual de las *International Financial Reporting Standards* (IFRS) publicado por el *International Accounting Standard Board* (2015). De esta definición se puede desprender dos conceptos importantes: el primero corresponde al control o propiedad que se tiene sobre determinados derechos, respecto de los cuales no hay dudas sobre su administración y capacidad de venta; el segundo, producir beneficios futuros, que al tratarse de un banco central son sociales y de estabilidad económica, más que financieros.

En los orígenes del BCCh, el componente más relevante de los activos, eran las Reservas Internacionales Netas, alcanzado a 77% del total (1926), pero luego de la crisis de balanza de pagos experimentada tras la Gran Depresión de 1929, estas son reemplazadas en importancia por los Préstamos a los Sectores Público y al Sector Privado (estos últimos forman parte de “Otros Activos”). Lo anterior explicado principalmente, por la política de financiamiento del fomento de la industrialización que vivió el país en ese período. La situación descrita se mantuvo hasta fines de la década de los ochenta, cuando las RIN comenzaron a aumentar su importancia relativa en los Activos Totales, alcanzando a 96,5% en el 2015 (gráfico 1).

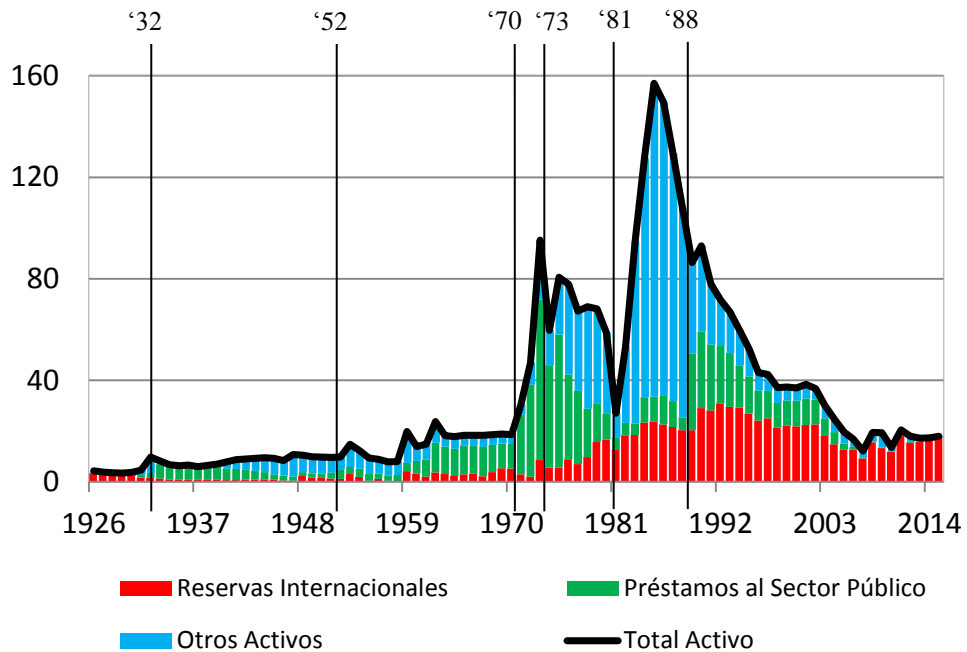
Entre el año 1925 y principios de la década de los setenta, los Activos Totales representaron 10,8% del PIB en promedio. Posteriormente, debido al financiamiento del déficit fiscal que experimentó el país entre 1970 y 1973, los Activos Totales aumentaron su importancia a 57,5% del PIB en promedio, impulsados por los Préstamos al Sector Público. Entre 1982 y 1989, los Activos Totales se fueron un 121,8% del PIB en promedio, principalmente por la compra de la cartera vencida a los bancos privados (clasificada como “Otros Activos”), producto de la crisis vivida en el país en 1982. Tras la promulgación de la Ley Orgánica del BCCh el año 1989, que limita el financiamiento a los Sectores Público y Privado, la importancia de los Activos Totales decae paulatinamente, representando 17,4% del PIB en el 2015 (gráfico 2).

Gráfico 1. Principales componentes de los Activos del Banco Central de Chile como porcentaje de los Activos Totales, 1926-2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile

Gráfico 2. Activos del Banco Central de Chile como porcentaje del PIB, 1926 a 2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile

i. Reservas internacionales

Carrasco (2009) señala que la creación del BCCh consideró la recomendación de la misión Kemmerer⁶ realizada en 1925, que planteaba que el Instituto Emisor debiera ser el dueño y administrador de las reservas de oro y divisas convertibles. En este contexto, en la primera *Memoria Anual* del BCCh de 1926, las Reservas Internacionales constituían el activo más importante, destacando en su portafolio la presencia del oro, cuando el sistema monetario imperante era el patrón oro.

En los primeros años las Reservas Internacionales fueron cercanas al 87% del total de Activos, sin embargo, al poco tiempo de la fundación del BCCh, este porcentaje bajó abruptamente como consecuencia del inicio de la Gran Depresión de 1929, que llevó a la caída de los volúmenes y precios de las exportaciones. Lo anterior generó un déficit en la cuenta comercial de la balanza de pagos, el que fue absorbido por las reservas del BCCh (gráfico 3).

Entre comienzos de la década de los treinta y principios de los setenta, las Reservas Internacionales fueron un componente con un bajo nivel de participación en los activos, promediando en este período 20,6%; en tanto, la participación en el PIB fue de 2,1%, lo que se explica, principalmente, por el rol crediticio que asumió el BCCh en esos años, ya sea a privados o al Sector Público (gráfico 4).

En 1972, las Reservas disminuyeron su participación a 4,3%, respecto de los Activos Totales (9,9% en 1971), debido a que su tasa de crecimiento (25%) fue menor a la de los Préstamos al Sector Público (185%) (gráfico 3).

A contar de los ajustes macroeconómicos realizados por la autoridad a partir de 1973, relacionados con el control de la inflación, unificación del tipo de cambio y la apertura comercial; las RIN comenzaron a aumentar paulatinamente, representando 23,4% del PIB a principios de la década de los ochenta. Sin embargo, tras la crisis bancaria de 1982, la razón RIN a PIB empezó a bajar, dado que la tasa de crecimiento de la economía fue mayor. Por el contrario, el año 1990 se observó un importante crecimiento de las RIN (29,0% del PIB versus 20,3% en 1989), lo cual se explica por el aumento del oro y equivalente de efectivo (gráfico 4).

Respecto de su conformación, el principal componente de las Reservas Internacionales hasta fines de la década de los ochenta fue la tenencia de oro y divisas extranjeras “Oro y Equivalente de Efectivo”. Sin embargo, dadas las intervenciones al mercado cambiario originadas a partir de la década de los noventa, se cambió el instrumento de inversión, desde “equivalente en oro” a instrumentos financieros, como bonos gubernamentales o de instituciones internacionales, certificados de depósitos, entre otros; siempre y cuando estos tengan una alta clasificación crediticia. Ello significó que los instrumentos financieros “Bonos, Certificados de Depósitos y Otros” se convirtieran en el principal componente de las RIN.

⁶ Para mayor información ver Drake (1984). “La Misión Kemmerer a Chile, Consejeros Norteamericanos, Estabilización y Endeudamiento”.

Desde 1989 hasta mediados de 1999, se mantuvo un sistema de bandas para el valor del dólar respecto del peso, lo cual generó intervenciones en el mercado cambiario, donde las expectativas de apreciación del peso chileno implicaban que los inversionistas le vendían dólares al BCCh al piso de la citada banda. A contar de septiembre de 1999, la política monetaria en Chile se rigió por un marco de metas de inflación, complementado con un régimen de flotación cambiaria, por lo que las intervenciones efectuadas en los años 2001, 2003, 2008 y 2011 se implementaron en un contexto diferente de política macroeconómica. En el 2008, con el objetivo de explicar la intervención al mercado cambiario, el BCCh en su comunicado de prensa informó lo siguiente: “la compleja situación que atraviesan los mercados financieros en las economías desarrolladas, provocada por la crisis hipotecaria en Estados Unidos, ha elevado el riesgo de que se produzcan alteraciones severas en dichos mercados, con consecuencias negativas sobre las condiciones financieras que enfrenta la economía chilena” (Banco Central de Chile, 2008). Por su parte, en el 2011 se realizó otra intervención, para lo cual el Banco Central de Chile (2011) indicó en su comunicado que: “el objetivo de esta iniciativa es llevar las Reservas Internacionales hasta un nivel compatible con los valores observados en economías similares a la chilena”.

A partir del 2006, el BCCh hizo pública su política de inversiones de las Reservas Internacionales, decisión que se enmarcó en un plan de transparencia impulsado por la institución, ajustándose a las directrices recomendadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI). En el 2006, las Reservas Internacionales eran invertidas en dos tipos de portafolios: (i) Inversiones, referido a activos de corto y largo plazo mantenidos para hacer frente a contingencias y requerimientos de largo plazo, representando cerca de 74% del total, y (ii) Liquidez, destinado a enfrentar requerimientos diarios de fondos, los que representaban 26% del total. En el 2015, se mantiene el portafolio de Inversión (85%), el de Liquidez o Caja (10,8%), y se agregó un tercer fondo, Otros Activos (4,2%), el cual incluye los saldos por Derechos Especiales de Giro del FMI, oro certificado y otros⁷.

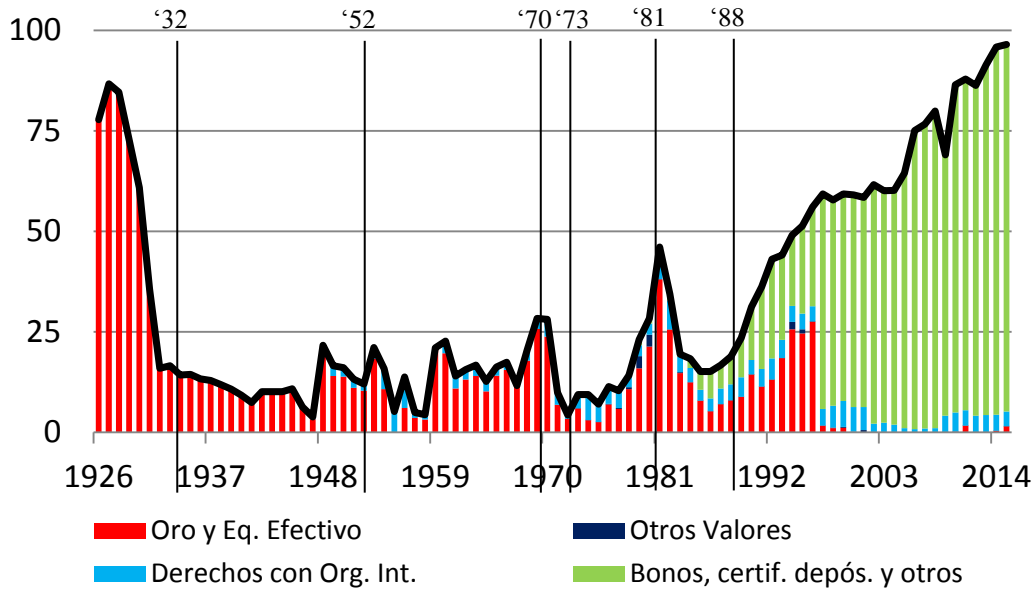
Al año 2015, las Reservas Internacionales son el principal activo del BCCh. En cuanto a porcentaje del PIB, estas han llegado a representar valores cercanos al 30% del PIB el año 1992 y 17,4% el año 2015 (gráficos 3 y 4).

Un último aspecto que se debe considerar es que las Reservas Internacionales al corresponder a activos en moneda extranjera, incluyendo el oro, están afectos a la valorización de los instrumentos financieros y a la volatilidad del tipo de cambio cuando son registrados en moneda local. Por lo tanto, el monto total de las reservas en pesos de cada año contiene para su cálculo la conversión a dólares de Estados Unidos de América de las inversiones en otras monedas, a la que posteriormente se le aplica el valor del dólar observado⁸ para expresarlas en pesos chilenos.

⁷ Más información al respecto se encuentra en los anexos de las *Memorias Anuales* “Gestión de Reservas Internacionales”, disponibles a contar del 2006, en el sitio web de la Biblioteca del Banco Central de Chile.

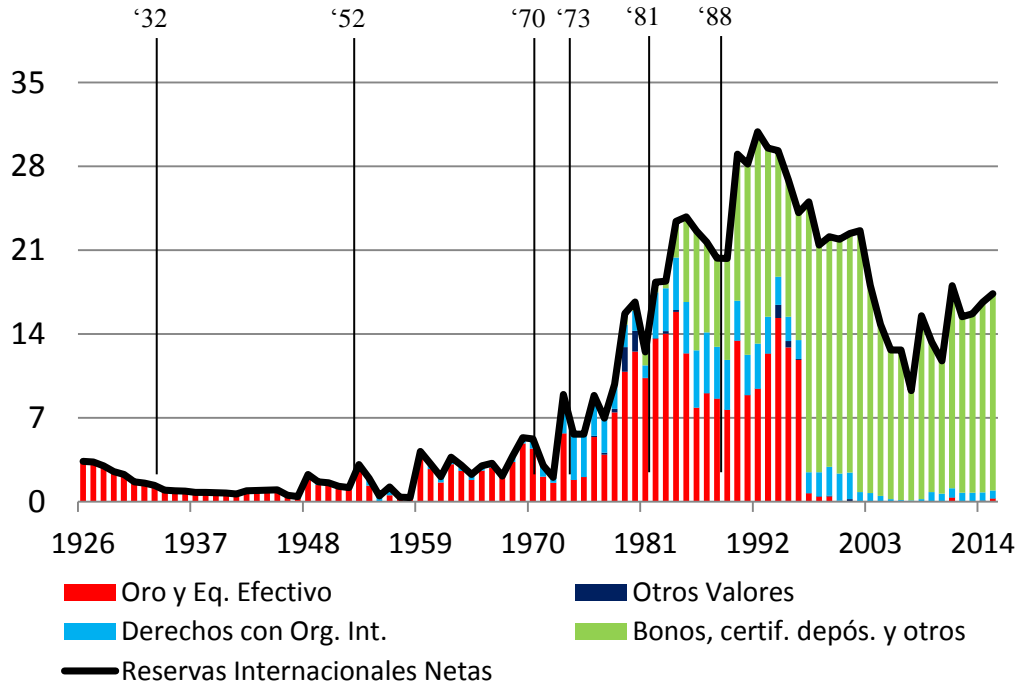
⁸ El dólar observado corresponde al precio promedio ponderado de las operaciones de cambio peso dólar *spot* (contado), realizadas en el día hábil bancario inmediatamente anterior por las empresas bancarias y otras entidades del Mercado Cambiario Formal.

Gráfico 3. Reservas Internacionales como porcentaje de los activos totales, 1926 a 2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

Gráfico 4. Reservas Internacionales como porcentaje del PIB, 1926 a 2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

ii. Préstamos al Sector Público

Los préstamos o créditos concedidos al Sector Público permiten apreciar en perspectiva la evolución y las políticas de crédito del Instituto Emisor. Según Carrasco (2009), en los inicios del Banco existía la política de limitar los préstamos a este sector. Sin embargo, durante la crisis financiera internacional de 1929, se le sumó el rol de estabilizar la economía, con lo que se convirtió en el principal financista del Sector Público, en un contexto en que no había un mercado de capitales desarrollado.

En 1933, se observa un aumento significativo de los Préstamos al Sector Público hasta llegar al 67,9% de los Activos Totales desde 19,7% en 1932, dado el rol estabilizador del sistema económico que adquirió el BCCh producto de la crisis financiera internacional. A mediados de la década del treinta, comenzó un período de industrialización del país, teniendo al Instituto Emisor como eje central de financiamiento, sin embargo, a inicios de la década del cuarenta, comienzan a ganar mayor importancia los préstamos al Sector Privado, en reemplazo de los Préstamos al Sector Público, razón por la cual, la relación de estos últimos respecto de los Activos Totales baja paulatinamente hasta fines de la década de los cuarenta (gráfico 5).

A excepción de 1952, en la mayor parte de la década de los cincuenta, se aprecia que los préstamos al Sector Público se mantienen en promedio en 23,3% de los Activos Totales. Sin embargo, la situación cambia abruptamente con el terremoto que sufre Chile en 1960, lo que produjo un importante traspaso de recursos por parte del BCCh al Sector Público, llegando a representar 60,1% de los Activos Totales en 1964. Hacia finales de la década de los sesenta, la autoridad política realizó un esfuerzo por controlar el financiamiento del Sector Público, reduciéndolo a 51,5% de los Activos Totales en 1969 (gráfico 5).

Entre 1970 y 1973, se experimentó un aumento significativo de Préstamos al Sector Público, llegando a su punto máximo en 1973 con 62,9% del PIB. Lo anterior se explica primordialmente por el rol de promotor de la actividad económica que asume el BCCh, reflejado en la importancia de los “préstamos a instituciones de fomento” que se observa en esta época. Sin embargo, tras las reformas realizadas a contar de 1974, relacionadas en su mayoría con el control del déficit fiscal, se aprecia una disminución paulatina en la relevancia de estos préstamos, bajando a 10% del PIB en el año 1980 (gráfico 6).

En la primera parte de la década de los ochenta, se aprecia una disminución de los Préstamos al Sector Público a un 5% del PIB en 1981, en reemplazo de los Préstamos al Sector Bancario (clasificado en “Otros”); dado que a contar de este año, el Banco Central comienza a asumir un rol más protagónico en la estabilización de este sector, pues a fines de ese año comenzaron a presentarse los primeros bancos con dificultades financieras, situación en que la autoridad monetaria declaró: “En el cuarto trimestre del año, y debido a la política crediticia de algunas instituciones financieras que no cautelaron debidamente la calidad de sus colocaciones, la autoridad se vio en la obligación de intervenir asumiendo directamente la administración de cuatro bancos y cuatro sociedades financieras.

[..] La autoridad decidió responder por los pasivos de esas entidades intervenidas, apoyo que se tradujo en la expansión del crédito interno”.⁹

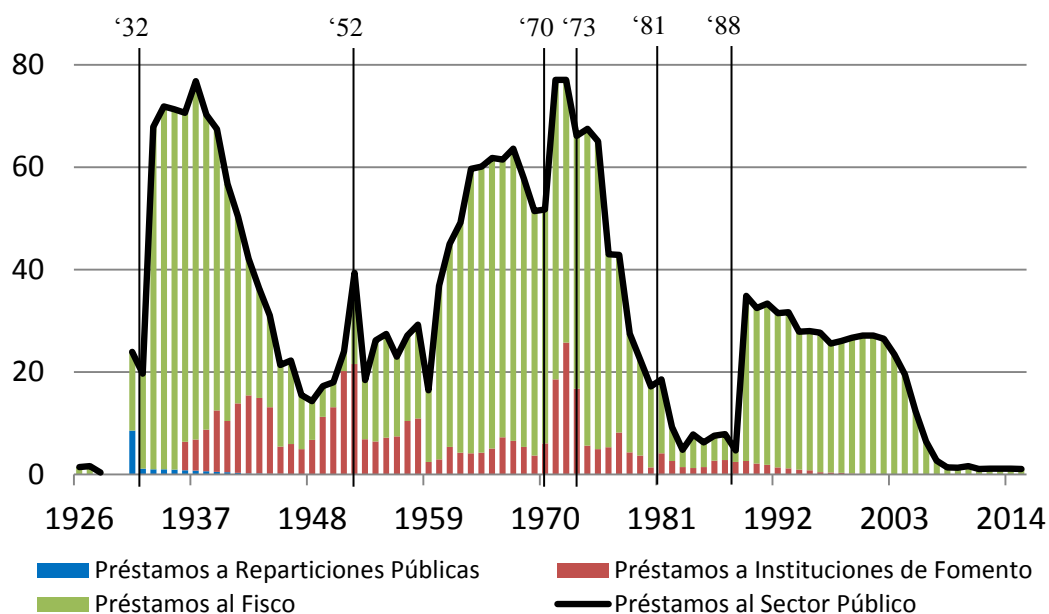
En 1989 los Préstamos al Sector Público aumentaron a 35% de los Activos Totales (4,6% en 1988). Esto se debió a transferencias que hizo el BCCh al Fisco, amparadas bajo las Leyes 18.267, que reajustaba la remuneración del personal del Sector Público y contenía otras consideraciones administrativas, tributarias y presupuestarias; 18.401 que estableció normas para regularizar la situación de las sociedades bancarias intervenidas, y finalmente la 18.768, referida a normas complementarias de administración financiera.

En 1989, en el marco de la autonomía del BCCh, se establece en su Ley Orgánica Constitucional la prohibición de financiamiento directo o indirecto al Estado, a sus organismos o a sus empresas. En su Título III, relativo a las Facultades y Operaciones del Banco, se establece expresamente en el Artículo 27 que “el Banco podrá otorgar financiamiento o refinanciamiento solo a las empresas bancarias y sociedades financieras. De manera alguna podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas. Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco”. Sin embargo, en el mismo cuerpo legal se hace alusión a una excepción, “Con todo, en caso de guerra exterior o de peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional mediante oficio secreto, el Banco podrá obtener, otorgar o financiar crédito al Estado y entidades públicas o privadas”.

Considerando lo anterior, los Préstamos al Sector Público descendieron gradual y persistentemente desde principios de los noventa. Al año 2015, estos representaban 0,2% del PIB, y son parte del concepto “Transferencias Fiscales”, de “Operaciones bajo normativa legal específica”, bajo las Leyes 18.401 y 19.396, en esta última se introdujo modificaciones al tratamiento de la obligación subordinada de bancos comerciales, con el Banco Central (gráfico 6).

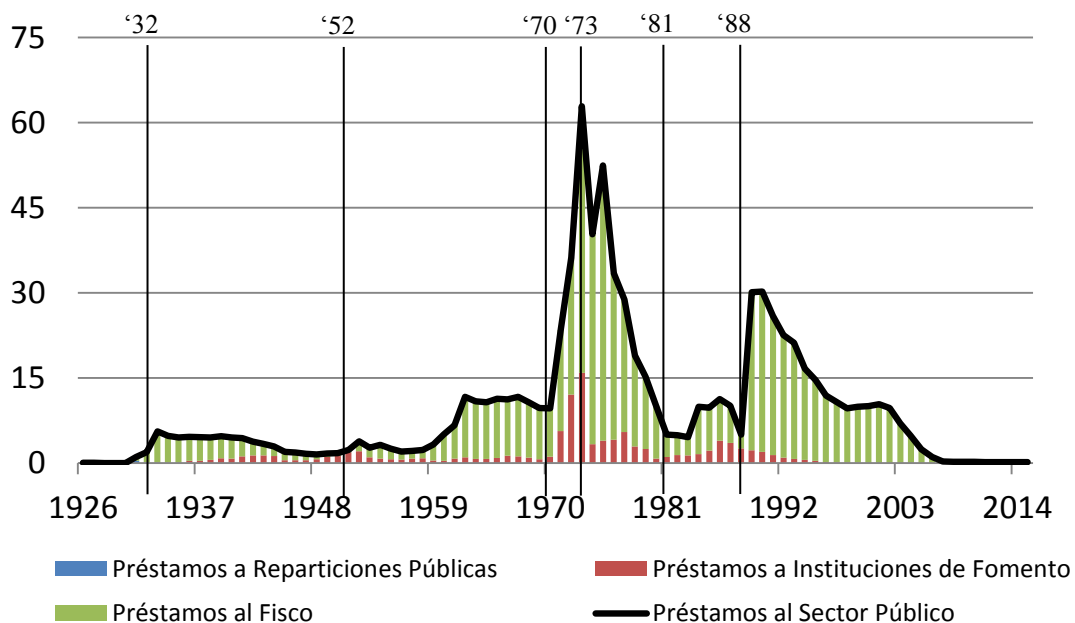
⁹ Memoria Anual 1983, página 18.

Gráfico 5. Préstamos al Sector Público como porcentaje de los Activos Totales¹⁰, 1926 a 2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile

Gráfico 6. Préstamos al Sector Público como porcentaje del PIB, 1926 a 2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

¹⁰ Para 1929 y 1930, las *Memorias* del Banco Central indican posiciones activas en cero, contra el sector público.

IV. Pasivos

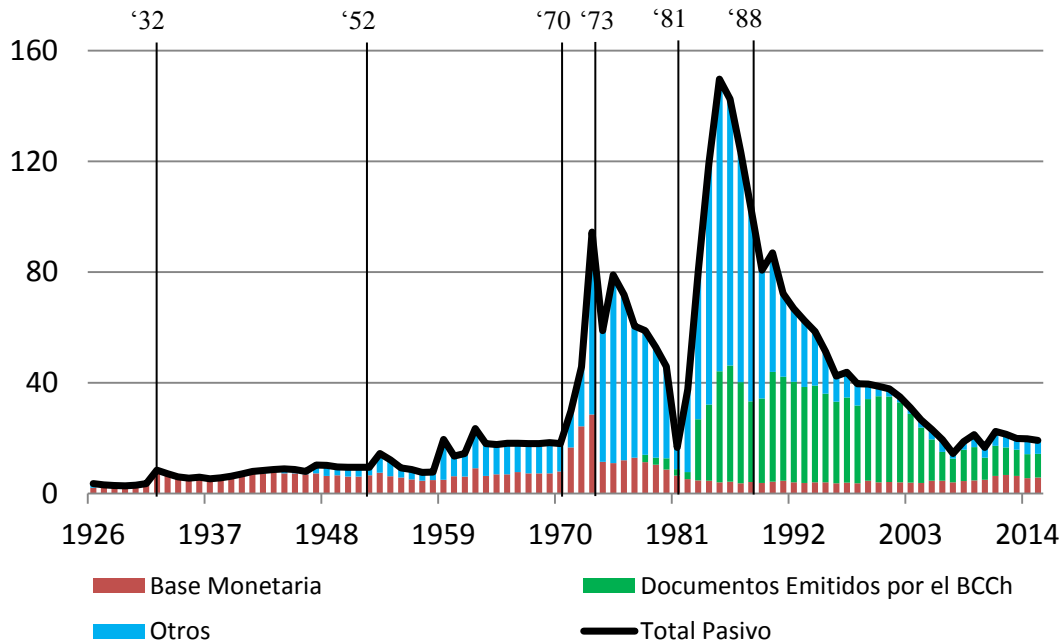
Los Pasivos corresponden a una obligación presente de una entidad de transferir un recurso económico controlado por esta, según el Marco Conceptual de las *International Financial Reporting Standards* (IFRS) publicado por el *International Accounting Standard Board* (2015). Esta definición resulta interesante al interpretarla en el contexto de un banco central, dada la naturaleza de sus compromisos, cuyos principales componentes son la Base Monetaria, los Documentos (bonos y pagarés) emitidos por el BCCh, otros pasivos relacionados con depósitos de instituciones financieras nacionales y pasivos con organismos internacionales (gráfico 7).

Desde el año 1926 hasta finales de la década del cincuenta, la Base Monetaria era el principal componente de los Pasivos, lo cual cambió a partir de comienzos de los años sesenta, toda vez que los pasivos originados con organismos internacionales y con instituciones financieras nacionales comenzaron a tener un mayor realce, en línea con el financiamiento necesario para llevar a cabo las políticas de fomento industrial de los gobiernos de la época.

A fines de los ochenta, los Documentos (bonos y pagarés) emitidos por el Banco Central cobraron mayor importancia en la composición de los Pasivos Totales, inicialmente originados para financiar el rescate al sector bancario tras la crisis de 1982, para luego ser utilizados como una herramienta de política monetaria, dado el cambio de objetivo a metas de inflación que adoptó el BCCh en septiembre de 1999, en que el principal instrumento es la tasa de política monetaria en vez del control de los agregados monetarios.

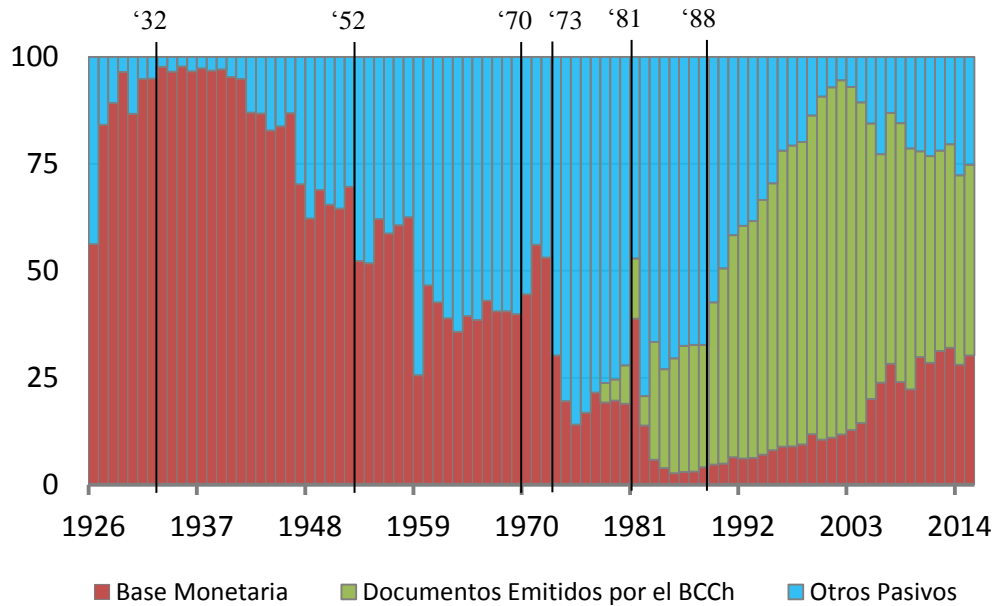
Los pasivos registraron su mayor nivel respecto del PIB al final de los 80, por la emisión de instrumentos financieros por parte del BCCh. Adicionalmente, en 1985, en el contexto de renegociación de la deuda externa, uno de los acuerdos pactados tenía referencia con vencimientos de la deuda del Sector Privado no financiero, que alcanzaban a US\$1.200 millones. Como indica Ffrench-Davis (1985) estos podían ser reestructurados directamente con sus acreedores externos o pagados en el BCCh, con un depósito equivalente en pesos, actuando así como intermediario entre los deudores y acreedores. Lo anterior explica el aumento en el sector Otros Pasivos. La baja posterior, se debe en gran parte a que desde 1991 la tasa de crecimiento del PIB fue mayor que la de los Pasivos (gráficos 7 y 8).

Gráfico 7. Total de pasivos del Banco Central de Chile como porcentaje del PIB, 1926 a 2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

Gráfico 8. Principales componentes de los Pasivos del Banco Central de Chile como porcentaje de los Pasivos totales, 1926 a 2015.
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

i. Base Monetaria

La Base Monetaria comprende los pasivos del Banco Central que sustentan la expansión del dinero en sentido amplio y del crédito (FMI 2016). También se denomina como dinero de alto poder, porque sus incrementos generalmente dan lugar a cambios mayores del dinero y del crédito.

En 1926, la Base Monetaria constituía 56,2% de los Pasivos del Banco Central, lo cual cambió rápidamente por factores como el *shock* externo de la crisis de 1929, abandono del patrón oro y cierre definitivo de la industria del salitre, provocando que los objetivos del BCCh pasaran a estar más relacionados al financiamiento del Sector Público, dada la crisis económica que vivió el país a comienzos de la década de 1930. Así, la Base Monetaria llegó a representar 97,6% de los Pasivos Totales del Banco en el año 1933 (gráfico 9).

Durante la década del treinta y cuarenta, la Base Monetaria en promedio fue 85,8% en relación con los Pasivos Totales, la que comenzó a declinar a partir de 1955, cuando el gobierno implementó las recomendaciones de la Misión Klein-Saks, que apuntaban principalmente a la estabilización de la moneda y control inflacionario. Tras ello, se observó que estas medidas macroeconómicas redujeron la Base Monetaria a 25,6% de los Pasivos Totales del Banco en 1959 (gráfico 9).

La Base Monetaria presentó un cambio de tendencia a contar de 1970, llegando a ser 28,5% del PIB en 1973, en consonancia con las políticas públicas impulsadas en estos años. En primer lugar, se observa un aumento en los billetes y monedas emitidos, dirigidos al financiamiento de los constantes déficit fiscales; y en segundo lugar, al alza de los depósitos de instituciones financieras, hecho que refleja el requerimiento legal de constituir encaje por parte de los bancos comerciales en el BCCh¹¹. Este aumento se produjo principalmente por el alza en las tasas de encaje, pasando de 62,2% de los depósitos a la vista en 1971, a 90,3% en 1973; la tasa de los depósitos a plazo se mantuvo en 18% en este período¹² (gráfico 10).

A contar de mediados de la década de los setenta, la Base Monetaria comenzó un proceso de contracción, dada las políticas de ajuste de la autoridad económica en materia de control inflacionario y reducción del déficit fiscal, principalmente. Estas medidas llevaron a la Base Monetaria a representar 5,2% del PIB en 1982, disminución motivada por la baja en los depósitos de instituciones financieras, lo cual se explica por dos razones, de acuerdo con lo descrito por Marshall (2009). La primera de ellas, tiene relación con las tasas de encaje sobre depósitos, las cuales se redujeron a partir de 1975 hasta alcanzar niveles de 10% para depósitos a la vista y 4% para depósitos a plazo. Esta medida fue tomada por la autoridad para reactivar la economía. La segunda razón obedece a una disminución de los depósitos que el público realizó en los bancos comerciales, dada la crisis de 1982 (gráfico 10).

La Base Monetaria alcanza su mínimo histórico en 1985, equivalente a 2,7% de los Pasivos Totales del BCCh, debido al apoyo prestado para superar la crisis del sistema bancario de 1982. .Este

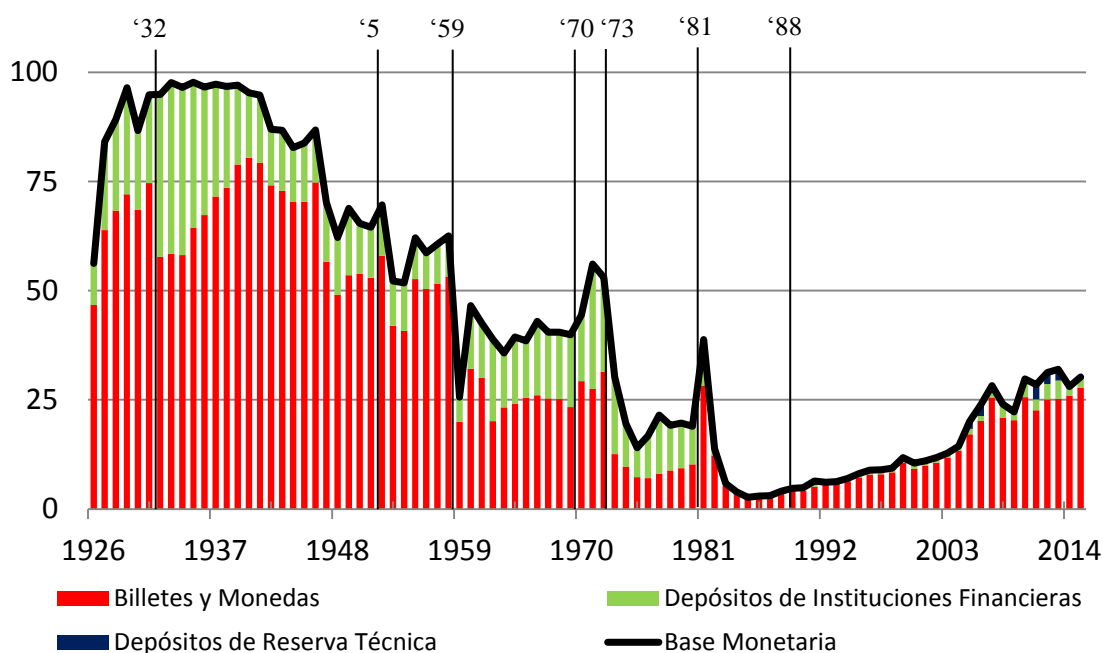
¹¹ El encaje es un porcentaje de los depósitos que reciben las instituciones bancarias del público general, que estas deben mantener en caja o depositados en el Banco Central. A diciembre del 2015, las tasas de encaje eran 3,6% para depósitos a plazo, y 9% para depósitos a la vista. Ver capítulo 4-1, de la “Recopilación Actualizada de Normas”, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

¹² Ver Memoria Anual de 1973 del Banco Central de Chile, página 34.

fue obtenido vía emisión de Documentos, y no por aumento de emisión, pues de esta manera se buscaba mitigar el impacto en la inflación.

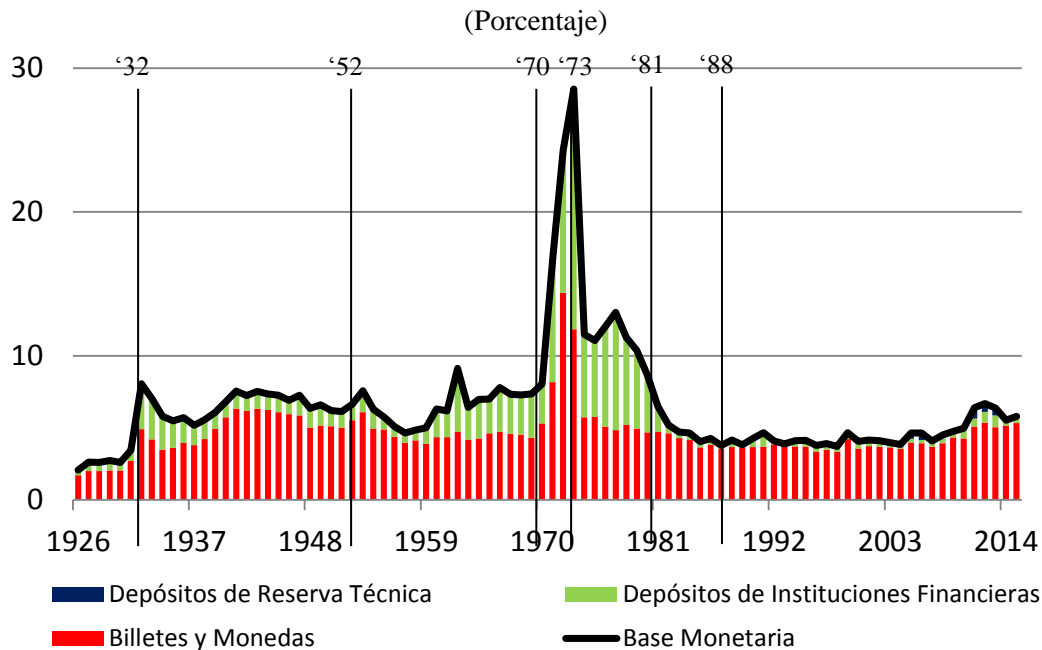
Desde 1985 hasta el 2015, el crecimiento de la Base Monetaria alcanzando en promedio 4,5% del PIB en este período (gráfico 10).

Gráfico 9. Base Monetaria como porcentaje de los Pasivos totales, 1926 a 2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

Gráfico 10. Base Monetaria como porcentaje del PIB, 1926 a 2015



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

ii. Documentos emitidos por el Banco Central de Chile

Los Documentos del Banco Central pueden clasificarse en instrumentos de corto y largo plazo. Entre los primeros destacan los Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) y los Pagarés Reajustables del Banco Central (PRBC), que tienen un plazo desde 90 días a un año y son parte del instrumental de operaciones de mercado abierto. Por otra parte, destacan los bonos de largo plazo, como los Bonos de Banco Central en pesos (BCP) y Bonos en Banco Central en unidades de fomento (BCU), que según Budnevich y Pérez (1995) “han permitido desarrollar el mercado de capitales y proporcionar alternativas de inversión para que inversionistas institucionales, como los Fondos de Pensiones y Compañías de Seguro, puedan optar a instrumentos de bajo riesgo, además esta política ha permitido alargar el perfil de vencimientos de su deuda interna, a la vez que ha inducido una mayor estabilidad de la liquidez”.

Otro tipo de instrumentos emitidos por el Banco Central, son los Pagarés Reajustables con pago de Cupones (PRC) y los Pagarés Reajustables con tasa de interés Flotante (PTF); los primeros eran instrumentos que se reajustaban de acuerdo a la variación de la unidad de fomento, pagando cupones semestrales; los segundos también era reajustables, pero su característica principal es que la tasa de interés aplicada al instrumento correspondía a un porcentaje fijo de la Tasa TIP quincenal 90 a 365 días.

En 1978, en el marco de profundización del sistema de capitales, el Banco Central realizó su primera emisión de documentos, denominados Certificados de Ahorro Reajustables, serie F. El plazo

al que se emitieron estos instrumentos fluctuó entre 6 meses y 15 años, devengando un 7% de interés anual sobre el capital reajustado por el IPC¹³.

Entre 1982 y 1983 los Documentos emitidos por el Banco pasaron de representar 6,8% a 27,5% del total de los Pasivos. Este rápido aumento se debió a la crisis económica experimentada en Chile en esos años, lo que llevó al rescate del sistema bancario. Dicho rescate se realizó mediante una serie de programas de préstamos financiados con la emisión de títulos de deuda garantizados por el Instituto Emisor. Estas reprogramaciones disminuyeron en la década de los noventa, desapareciendo completamente del balance del BCCh el año 2005¹⁴ (gráfico 11).

A partir de 1985, la implementación de la política monetaria en Chile se efectuó a través de operaciones de mercado abierto. Esto considera la emisión de bonos y pagarés por parte del BCCh en el mercado local, para influir sobre la cantidad de dinero, y por ende, actuar sobre las tasas de interés. Su existencia ha contribuido al desarrollo del mercado de capitales, al proporcionar tasas de interés de referencia para la emisión de instrumentos de deuda de largo plazo de empresas de los sectores Público y Privado.

Por otra parte, las reprogramaciones emitidas por el Banco Central correspondieron a un programa de conversión y rescate de deuda que operó entre los años 1985 y 1990. Uno de los mecanismos se reguló en el Capítulo XIX del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales* (CNCI). Ffrench-Davis (2003) detalla que este programa permitía a los inversionistas extranjeros adquirir deuda de mediano y largo plazo de empresas chilenas con bancos extranjeros y convertirla en capital accionario del deudor o bien destinarla a la adquisición de activos productivos en Chile, sujetos a plazos para adquirir las divisas y reexportar las utilidades y el capital.

El otro mecanismo fue el establecido en el Capítulo XVIII del CNCI, el que según Ffrench-Davis (2003) “no estaba relacionado con la inversión extranjera. Su objetivo era reducir la deuda externa sin acceso posterior al mercado oficial de divisas para remesar posteriormente capital o utilidades. El BCCh licitaba cupos periódicamente, que daban derecho a los residentes en Chile a adquirir pagarés de deuda en el extranjero”. En el caso de los títulos suscritos como deudor directo por el BCCh, solo podían ser sustituidos por efectos de comercio emitidos por el ente rector, expresados en Unidades de Fomento, equivalente al 87% del valor de los títulos reemplazados.

Entre los años 1998 y el 2005, producto de la crisis asiática, el BCCh emitió BCX, bonos en moneda extranjera, con el objetivo de amortiguar el alza del tipo de cambio y la escasez de divisas. Lo anterior se revirtió a contar del año 2003, ya que la emisión de bonos del BCCh ha sido reemplazada parcialmente por títulos del Ministerio de Hacienda, denominados en pesos chilenos y Unidades de Fomento, siguiendo estándares internacionales en esta materia¹⁵ (gráfico 12).

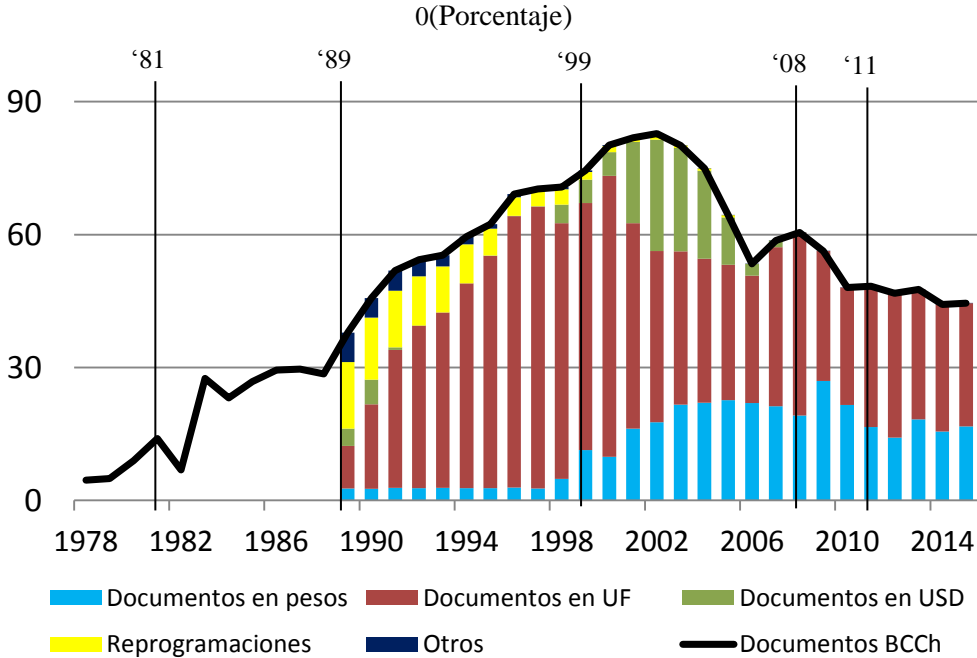
¹³ *Memoria Anual* del Banco Central de Chile 1978, página 65.

¹⁴ Para mayor detalle ver Fontaine, Juan Andrés. “Economía chilena en los años 80: ajuste y recuperación”, Serie de Estudios Económicos N° 34 del Banco Central de Chile. 1987.

¹⁵ Para mayor detalle ver Pessoa, Mario y Williams, Mike. FMI “Gestión de Caja Gubernamental: Relación entre el Tesoro y el Banco Central”, Fondo Monetario Internacional, Noviembre del 2012.

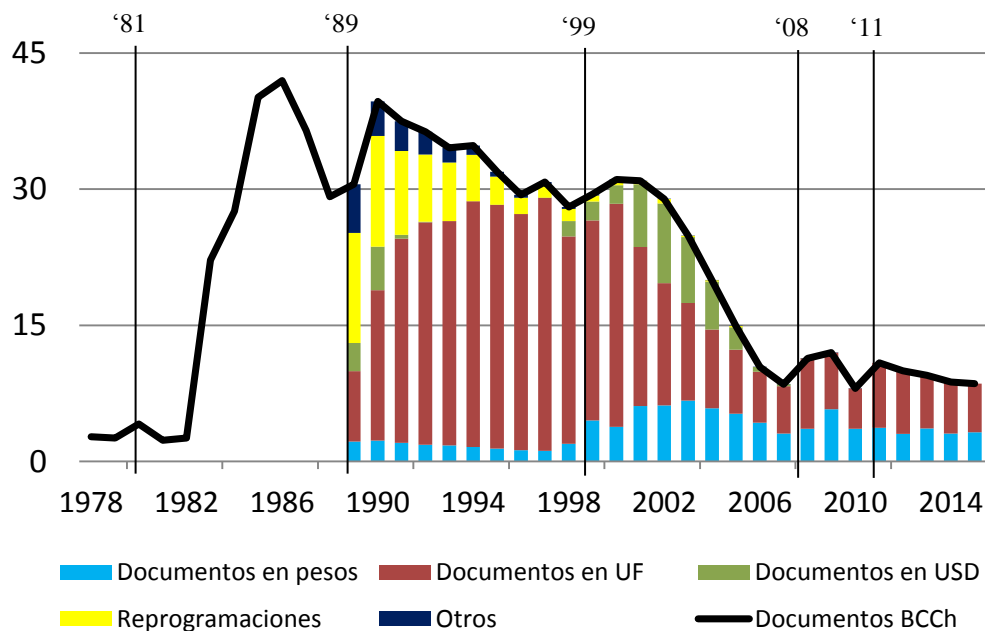
Cabe tener presente que en los años 2008 y 2011, el BCCh intervino el mercado cambiario mediante la compra de USD 8.000 millones y USD 12.000 millones, respectivamente, lo que por un lado produjo un aumento de las Reservas Internacionales del BCCh (gráfico 4) y por otro, un aumento de la Base Monetaria circulante. Sin embargo, para no afectar el nivel de precios de la economía, el BCCh emitió documentos con el fin de disminuir esta Base Monetaria.

Gráfico 11. Documentos BCCh como porcentaje de los Pasivos Totales, 1978 a 2015



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

Gráfico 12. Documentos BCCh como porcentaje del PIB, 1978 a 2015
(Porcentaje)



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

V. Patrimonio

El Patrimonio es un concepto fundamental dentro de los estados financieros de cualquier entidad. Como indica Bholat y Darbyshire (2016), en el caso del Banco Central de Chile tiene una característica especial, pues es negativo desde comienzo de los años noventa, situación que también han experimentado los institutos emisores de la República Checa, Israel y México¹⁶.

Cabe tener presente que la variación en el Patrimonio en moneda nacional está influida por la trayectoria del tipo de cambio, ya que los activos de Reservas Internacionales se mantienen en moneda extranjera y los pasivos en su gran mayoría están denominados en pesos; por lo tanto, una depreciación del tipo de cambio, genera una mayor valorización de los activos, resultando una utilidad que mejora el Patrimonio del Banco Central, sucediendo lo contrario con las apreciaciones del tipo de cambio.

Hasta 1973, el Patrimonio del Banco Central representó en promedio 0,5% del PIB, situación que cambió en los siguientes años, alcanzando a 12,9% del PIB en 1980, explicado principalmente por el aumento en las Reservas Internacionales (gráfico 4) y la depreciación del tipo de cambio (el que se utiliza para la valorización en pesos chilenos), cuya paridad pasó de 8,5 pesos por dólar en 1975 a 39 pesos por dólar en 1980.

¹⁶ Bholat, David y Darbyshire, Robin. *Accounting in Central Banks*, Bank of England, 2016. Página 15.

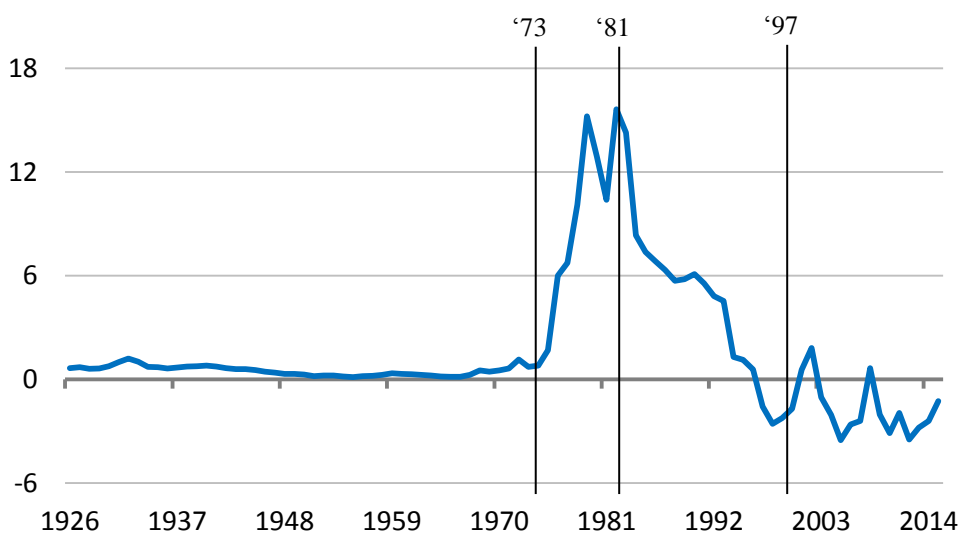
En 1981, el Patrimonio del Banco tuvo una disminución de \$4.672 millones, debido principalmente a una caída de las RIN (gráfico 4), acompañado de la determinación de mantener el tipo de cambio fijo durante ese período. Lo anterior implicó que no se generaran las utilidades experimentadas en los años anteriores por efecto de depreciación del peso chileno.

Entre 1982 y 1993 el Patrimonio del Banco Central pasó de \$187.984 millones a \$815.954 millones. En 1994 se observa que tuvo una disminución de 65,8%, lo que se explica por la apreciación del tipo de cambio (463,56 en 1993 vs 419,62 en 1994).

El año 1997 es relevante en la historia del Banco Central, ya que por primera vez el Patrimonio del Banco fue negativo, situación que se ha mantenido en los años posteriores. Su origen está en que la rentabilidad de los activos, principalmente de las Reservas Internacionales (4,4% en 1997; 1,3% en 2015), ha sido menor que el pago de intereses que el Banco ha efectuado por los distintos Documentos que ha emitido (5,7% en 1997; 2,1% en 2015)¹⁷ para esterilizar los efectos monetarios de la compra de divisas (gráfico 13).

Según Restrepo, Salomó y Valdés (2008), los factores dominantes que explican el déficit patrimonial actual son: primero, los costos asociados a la crisis financiera y de balanza de pagos de comienzos de los años ochenta, lo cuales no fueron cubiertos totalmente con transferencias fiscales. En este ámbito, también se debe considerar que incidió, aunque en menor medida, la adquisición de Reservas Internacionales que se produjo posteriormente, la que se realizó en conjunto con la emisión de bonos con el fin de esterilizar las emisiones de moneda nacional. El segundo factor a considerar es el éxito logrado en el control de la inflación, especialmente después de 1990 (gráfico 14).

Gráfico 13. Patrimonio como porcentaje del PIB, 1926 a 2015
(Porcentaje)

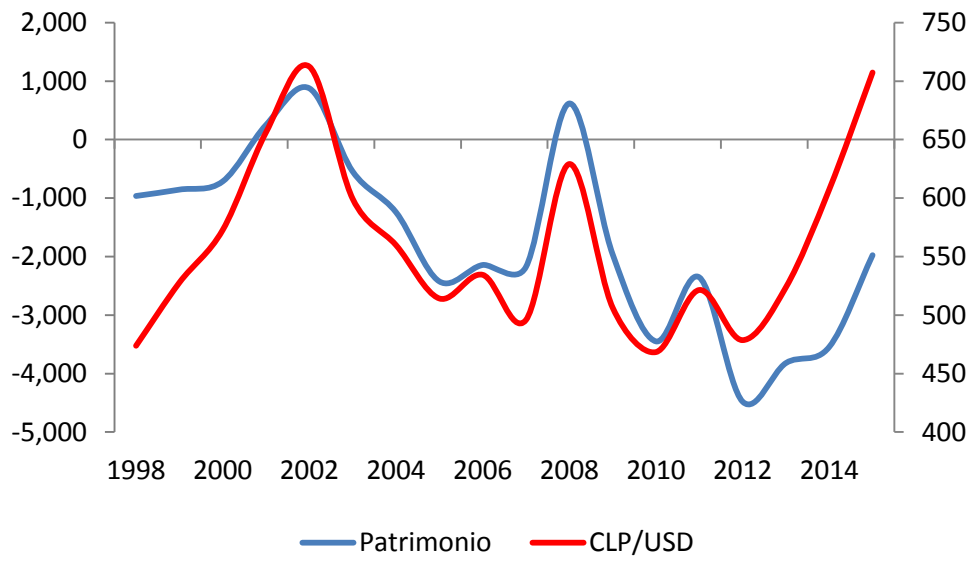


Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

¹⁷ Ver *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile, anexo “Evolución del balance del Banco Central de Chile”, “Rentabilidad de los activos y costo de los pasivos” (en el caso del 2015, punto H.2).

Gráfico 14. Patrimonio y tipo de cambio, 1998 a 2015

(Miles de millones de pesos (izquierdo), pesos por dólar estadounidense (derecho))



Fuente: *Memorias Anuales* del Banco Central de Chile.

VI. Metodología

Desde un punto de vista metodológico, el principal desafío de este estudio fue elaborar series cuyos conceptos contables y económicos fuesen comparables a través del tiempo.

La fuente de información utilizada fueron las *Memorias Anuales* del Banco. Como modelo de conceptos contables y económicos, se utilizó el que se encontraba vigente al año 2015 en la *Memoria Anual* del BCCh y que proviene de un esquema establecido el año 1981. Para realizar una homologación, se trabajó con los balances anuales a nivel de cada cuenta presentada en las memorias, reconstruyendo las cuentas agregadas a partir de la sumatoria de estas.

A continuación se presenta una breve descripción de las *Memorias Anuales* del BCCh, y los diferentes formatos en que estas se publicaron durante el período de análisis. Luego se da a conocer los aspectos metodológicos considerados, y finalmente, se detallan las cuentas utilizadas para la elaboración de las series agregadas.

i. Fuentes de información

Tal como se mencionó, la fuente de información está constituida por las *Memorias Anuales* del BCCh desde el año 1926¹⁸. Cada memoria, junto con disponer de información de los estados financieros, da cuenta del contexto económico del período y de aspectos técnicos relacionados con la forma de presentar los antecedentes. Esta información fue utilizada para validar y comprender las variaciones que registran las cifras contables.

Una de las principales tareas a abordar fue que la difusión de la información del balance y sus estados de situación financiera ha sido heterogénea y dinámica a través del tiempo. Del mismo modo, las monedas y unidades utilizadas junto con la estructura de presentación de los conceptos contables ha variado a través de los años. En la Tabla 1 se observa en la primera columna el período en que las Memorias tienen la misma moneda, denominaciones y estructura de presentación. La segunda columna contiene la unidad de medida utilizada. Finalmente, la tercera columna indica el nombre de la equivalencia de la moneda en que se presenta la información. Desde el año 1947 a 1980, las memorias se disponen en tres Estados Financieros, uno por cada moneda de origen del concepto contable.

Tabla 1. Monedas equivalentes y denominaciones utilizadas en las Memorias Anuales del Banco Central de Chile, 1926 – 2015

Año	Expresión y denominación	Equivalentes a
1926 a 1941	Pesos	Moneda corriente
1942	Pesos	Moneda corriente
1943 a 1946	Pesos	Moneda corriente
1947	Pesos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera

¹⁸ Disponibles en el Banco Central de Chile. Versión digital solo a contar del 2000.

1948	Miles de pesos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera
1949 a 1950	Miles de pesos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera
1951 a 1959	Miles de pesos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera
1960 a 1962	Miles de escudos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera
1963 a 1965	Miles de escudos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera
1966 a 1969	Miles de escudos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera
1970 a 1977	Pesos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera
1978 a 1980	Miles de pesos	Moneda corriente, Oro, Moneda extranjera
1981 a 1988	Millones de pesos	Moneda corriente
1989 a 2015	Millones de pesos	Moneda corriente

Fuente: Elaboración propia.

Como ejemplo de lo anterior, en la figura 1 se muestran los tres estados financieros presentados en la memoria del BCCh en el año 1948. Si bien, todos presentan los valores en miles de pesos, el primero contiene las operaciones en moneda corriente, el segundo en oro y el tercero en moneda extranjera. En los activos de los cuadros 1 y 2 se identifica la cuenta “Aporte al Fondo Monetario Internacional” con valores tanto en el balance de las operaciones en moneda corriente como en el balance en oro.

Figura 1. Balances contables según moneda presentado en la vigésima tercera Memoria Anual del Banco Central de Chile, 1948

	31 Dic. 1945	31 Dic. 1946	31 Dic. 1947	30 Jun. 1948	31 Dic. 1948
ACTIVO					
Moneda dividida.....	9.882	4.338	945	457	575
Documentos contra otros bancos.....	2.141	4.536	34.916	19.120	16.204
Aporte al Fondo Monetario Internacional.....	—	—	1.274.489	1.276.642	1.276.642
Id. al Fisco al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.....	—	—	195.300	195.300	195.300
Redescontos a bancos accionistas.....	446.827	635.992	1.125.369	995.981	1.631.967
Documentos al público.....	329.833	194.397	322.534	459.611	593.609
Préstamos al público (warrants).....	31.319	18.050	14.672	332.793	87.525
Id. al Fisco.....	692.433	830.418	802.497	779.901	765.262
Id. a Repara. gubernativas.....	3.760	3.290	2.820	2.585	2.501
Id. a Caja Nac. de Ahorros (Ley 6.811).....	—	396.638	—	157.915	—
Id. (Ley 6.640).....	—	79.530	71.761	—	—
Préstamos a Caja de Crédito Popular.....	40.831	43.359	36.273	32.758	29.209
Id. a Instituciones de Fomento.....	235.020	295.504	373.000	378.593	460.217
Préstamos y descuentos al Instituto de Economía Agrícola.....	44.274	35.405	—	60.000	154.928
Créditos a la Industria Salitrea.....	40.000	—	3.191	—	—
Descuentos a cargo de los Ferrocarriles del Estado.....	87.405	123.200	149.785	85.698	92.334
Préstamos a Cooperativas de Consumo.....	650	1.650	2.000	1.000	1.250
Bienes Raíces.....	6.091	7.500	13	13	14
Muebles.....	6	6	7	7	7
Valores mobiliarios (en Superintendencia de Bancos).....	1	1	1	1	1
Bonos Fiscales (Ley 7.747).....	168.034	389.627	383.917	380.929	371.569
Pagaré CORFO (Cia. Acero del Pacífico (Ley 7.747).....	—	—	217.700	—	—
Pagaré CORFO (Cia. Acero del Pacífico (Ley 7.747).....	—	—	—	311.000	311.000
Pagaré CORFO (Emp. Nac. de Transportes Colectivos (Ley 7.747 y 8.129).....	—	60.000	142.635	142.635	163.070
Debitiva F.F. del Estado (Ley 7.742).....	—	—	30.000	47.500	45.000
Bonos Fiscales (Substituyeron deudas Caja Crédito Agrario (Ley 8.143) Pagaré Fiscales, comprados a la banca).....	370.000	366.316	362.370	360.293	358.143
Bonos Fiscales (Ley 8.918).....	—	—	51.600	65.325	130.150
Cambio N.º 1: Fondo de Contabilidad (1).....	152.351	153.709	989.748	997.345	1.007.560
Cambio N.º 2: Otras disponibilidades del Banco en oro y cambios (2).....	1.115.846	972.514	186.015	152.298	161.712
Equivalente cuota oro Fondo Monetario (3).....	—	—	275.511	273.358	273.358
Cambio N.º 3: Compras cambios p/a. Dto. Ley 640 y Ley 7.144 (para terceros) (3).....	200.159	795	31.546	93.712	28.329
Operaciones pendientes y varios.....	149	191	128	427	1.395
Intereses por recibir.....	7.369	14.993	14.622	18.149	18.060
Material y Elaboración de Billetes.....	4	4	—	5	6
Documentos visados (Leyes 5.185, 5.307 y 5.350).....	46.000	149.500	169.500	(4)	(4)
TOTALES	3.531.205	4.681.493	7.284.835	7.621.411	8.118.057

	31 Dic. 1945 (1)	31 Dic. 1946 (2)	31 Dic. 1947 (3)	30 Jun. 1948 (4)	31 Dic. 1948 (5)
ACTIVO					
Oro en el país.....	142.068	116.908	130.300	761.106	719.181
Oro expedido en el exterior.....	290.198	497.163	100.000	609.713	435.732
Aporte al Fondo Monetario Internacional.....	—	—	43.145	271.359	271.359
TOTALES	399.338	514.071	273.445	1.642.178	1.426.272
PASIVO					
Depos. del público.....	6	8	1.191	28	1.194
Id. de la Caja de Amortización.....	14.824	14.827	14.827	92.757	92.748
Id. de Repara. Gubernativas.....	748	1.066	1.364	18.166	11.819
Id. de Repara. Gubernativas.....	153	969	1.137	18.370	1.096
Otras disponibilidades.....	—	—	—	—	1
Responsabilidad por Contribución Oro (Ley 1.247).....	2.410	2.301	—	—	—
SUMAS	17.868	18.371	18.389	119.311	118.618
Cuenta oro Fondo Monetario Internacional (N.º 1) Fondo de Cooperativas N.º 2: Otras disponibilidades del Banco.....	—	—	43.145	271.359	271.359
Cooperativa N.º 3: Otras disponibilidades del Banco.....	152.350	153.709	154.905	997.345	1.007.560
Cooperativa N.º 4: Otras disponibilidades del Banco (Ley 8.143).....	188.439	143.140	45.500	763.901	225.788
Operaciones pendientes y varios.....	231	61	513	3.349	2.418
TOTALES	399.338	514.071	273.445	1.642.178	1.426.272

	31 Dic. 1945 (1)	31 Dic. 1946 (2)	31 Dic. 1947 (3)	31 Jun. 1948 (4)	31 Dic. 1948 (5)
ACTIVO					
Reservas en Compañías del Exterior.....	134.241	21.215	31.788	90.369	201.949
Otras reservas en moneda extranjera en el país.....	—	—	34.275	—	20.379
Letras cambiarias.....	—	—	—	18.370	130.551
Comercio Exterior (Reservas 5.839 y 5.840).....	—	—	18.370	202.312	196.873
TOTALES	134.241	21.215	64.433	311.051	550.752
PASIVO					
Depos. de Bancos accionistas.....	174	7	4.405	10.118	2.101
Id. de Fisco.....	13.134	2.819	18.215	11.517	30.215
Id. de la Caja de Amortización.....	17.125	18,215	18,215	11,517	30,215
Id. de Repara. Gubernativas.....	9,423	—	—	—	9,423
Id. de Repara. Gubernativas.....	1,471	1,817	—	—	1,471
Otras disponibilidades.....	6,000	6,010	—	—	6,010
SUMAS	116,415	23,900	39,845	149,073	131,385
Cooperativa N.º 1: Disponibilidades del Banco (Ley 8.143).....	8,003	20,910	—	156	741
Cooperativa N.º 2: Disponibilidades del Banco (Ley 8.143).....	6,212	199	7,906	93,213	28,329
Operaciones pendientes y varios.....	2,428	425	904	7,197	6,023
Cuentas con Aportantes.....	21	—	—	—	—
TOTALES	134,241	21,215	64,433	311,051	550,752

Fuente: Memoria Anual del Banco Central de Chile, 1948.

En la figura 2 se observa el balance de la Memoria Anual del año 1977, el cual difiere en su presentación del de la Memoria de 1948, ya que se presenta en un solo estado financiero, en que las

cuentas contables muestran, en columnas diferenciadas, valores tanto para moneda corriente, como el equivalente de oro y moneda extranjera.

Figura 2. Balance contable según moneda presentado en la quincuagésima segunda Memoria Anual del Banco Central de Chile, 1977

1. Balance de las operaciones del Banco Central				
(En pesos)				
RUBROS	DICIEMBRE 1976 (\$ 17,82 por US\$ 1)		DICIEMBRE 1977 (\$ 27,86 por US\$ 1)	
	Moneda Corriente	Equiv. de oro y moneda extranjera	Moneda Corriente	Equiv. de oro y moneda extranjera
ACTIVO				
I. ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR				
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	—	10.674.720.539	—	18.855.844.726
a) Oro en el país	—	982.754.886	—	1.610.174.656
1. Oro en el país	—	648.862.616	—	994.462.394
2. FMI Custodia	—	4.137.589	—	—
3. Bank de France Custodia	—	311.992.772	—	—
4. Swiss Credit Bank Custodia	—	17.761.909	—	—
5. Corresponsales exterior Custodia Oro	—	—	—	615.712.262
II. APORTES A INSTITUCIONES INTERNACIONALES				
APORTES A INSTITUCIONES INTERNACIONALES	2.464.360.059	752.733.743	4.135.971.877	1.208.137.221
a) Fondo Monetario Internacional	2.464.360.059	752.733.743	4.135.971.877	1.208.137.221
1. Aporte al FMI	2.464.360.059	—	4.135.971.877	—
2. Cuota suscripción FMI	—	752.733.743	—	1.208.137.221

Fuente: Memoria Anual del Banco Central de Chile, 1977.

La metodología utilizada para establecer el valor de la cuenta contable considera la suma de los valores en moneda corriente, el equivalente en oro y en moneda extranjera.

Otro aspecto relevante son las monedas en que se presentan los balances: desde el año 1926 al 1959 se utiliza el peso (antiguo), entre el 1° de enero de 1960 y 1975 la moneda es el escudo, a partir de 1975 es el “peso” (nuevo). La relación al momento de la conversión es la siguiente: 1 peso nuevo es igual a 1000 escudos, 1 escudo es igual a 1000 pesos antiguos. De esta manera, 1 peso nuevo equivale a 1.000.000 de pesos antiguos.

Con el objetivo de hacer comparable las unidades de medida entre distintos periodos, los valores de cada balance se transformaron a unidad de pesos nuevos. No se realizaron otros tipos de ajuste, ya que el propósito de este trabajo es presentar las series lo más cercano posible a como están

en las respectivas memorias. El objeto de aunar la unidad de medida monetaria, es que las series de tiempo no presenten quiebres para las fechas de modificación de la moneda.

ii. Aspectos metodológicos transversales

Como se planteó anteriormente, el objetivo de este trabajo es construir series cuyos conceptos contables y económicos sean similares a través del tiempo, adoptando para el período 1926 - 1980 los conceptos y agregaciones utilizados en los balances de las memorias del BCCh desde el año 1981.

Con el fin de estandarizar la unidad de medida, a través del tiempo todos los balances se llevaron a pesos nuevos, utilizando las conversiones ya descritas. Para establecer el valor agregado de una cuenta se consideró la suma de su valor en moneda corriente, el equivalente en oro y en moneda extranjera.

En cuanto a las cuentas contables utilizadas, en términos generales, la metodología implementada fue: i) si la partida contable existe en la *Memoria Anual*, y su definición es semejante a la existente al año 2015, se considera el valor de esa esa partida contable, ii) en caso contrario, se construye la serie a partir de la suma de subcuentas que en su conjunto abarquen el concepto que se busca extender, excluyendo de esta manera las partidas que están afuera de la definición vigente el año 2015.

En la tabla 2 se detalla los principales aspectos metodológicos transversales utilizados, para la construcción de series de Activos y Pasivos Totales.

Tabla 2. Principales aspecto metodológicos

Años	Cuentas/balances	Nota Metodológica
1926 – a la fecha	Activos	Se considera la cuenta total de Activos. Entre 1948 y 1980 se suman los activos en moneda corriente, oro y moneda extranjera.
1926 – a la fecha	Pasivos	Se obtienen como la diferencia entre los Activos y el Patrimonio.
1965 a 1962	Activos y pasivos	Las cifras en el equivalente a oro y moneda extranjera, se presentan en dólares. Para su conversión a moneda corriente de la época – escudos - se ancló al tipo de cambio “Corredores” indicados en las memorias de cada año.

Respecto de la serie “Documentos emitidos por el BCCh”, su extensión se hace desde 1978, que corresponde al primer año en que el balance hace explícita la cuenta “Bonos, Certificados, Pagarés y Otros Documentos emitidos por el Banco Central de Chile” (equivalente a la actual cuenta “Documentos emitidos por el Banco Central de Chile”).

iii. Detalle de las cuentas utilizadas en la construcción de las series

En esta sección se detalla en tablas las cuentas consideradas en la construcción de las series. Se marca con una “x” la cuenta utilizada en el periodo de años respectivo. Los periodos de años establecidos dicen relación con la estructura que muestran los balances.

Tabla 3. Cuentas de activos

Cuentas consideradas	1926-1932	1933-1942	1943-1947	1948-1960	1961-1977	1978-1980	1981-1995
Total Activos Balance Operaciones en MONEDA CORRIENTE	x	x	x	x	x	x	x
Total Activos Balance Operaciones en ORO				x			
Total Activos Balance Operaciones en MONEDA EXTRANJERA				x			
Total Activos Balance operaciones en MONEDA EXTRANJERA Y ORO					x	x	

Tabla 4. Cuentas de reservas internacionales

Cuentas consideradas	1926-1932	1933-1942	1943-1947	1948-1960	1961-1977	1978-1980	1981-1995
Activos Balance Operaciones en MONEDA CORRIENTE							
Total de la Reserva	x	x					
Antigua Reserva			x				
Nueva Reserva			x				
Oro y Divisas							x
Tenencia de Derechos Especiales de Giro							x
Cuota suscripción FMI							x
Bonos, certificados de depósito y otros							x
Acuerdos de créditos recíprocos							x
Otros valores							x
Activos Balance Operaciones en ORO							
Oro en el país				x			
Oro específico en el exterior				x			
Aporte al Fondo Monetario Internacional				x			
Activos Balance operaciones en MONEDA EXTRANJERA							
Depósitos en corresponsales del exterior				x			
Corresponsales de compensación				x			
Otros valores en moneda extranjera en el país				x			
Activo Balance operaciones en MONEDA EXTRANJERA y ORO							
Oro específico						x	
Oro en el país					x		
Monedas extranjeras					x		
Depósitos en corresponsales en el exterior						x	
Otros						x	
Inversiones financieras						x	
Suscripción FMI					x	x	
Acciones y aportes BID						x	
Tenencia Derechos Especiales de Giro					x		
Acuerdos de crédito recíproco y otros					x	x	



BANCO CENTRAL
DE CHILE

ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS • Junio 2017

Tabla 5. Cuentas de Préstamos al Sector Público

Conceptos considerados	1926-1930	1931-1935	1936-1946	1947-1952	1953-1955	1956-1960	1961-1974	1975-1977	1978-1988	1989-1995
Préstamos a Reparticiones		x	x	x	x					
Préstamos a Inst. de fomento			x	x	x	x	x	x	x	x
Préstamos al Fisco	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x

Tabla 6. Cuentas de Pasivos

Cuentas consideradas	1926-1932	1933-1942	1943-1947	1948-1960	1961-1977	1978-1980	1981-1995
Activos - Total serie: Patrimonio	x	x	x	x	x	x	x

Tabla 7. Cuentas de Base Monetaria

Cuentas consideradas	1926-1932	1933-1942	1943-1947	1948-1960	1961-1977	1978-1980	1981-1995
Pasivos Balance Operaciones en moneda corriente							
Emisiones del Banco	x	x	x				
Antiguas emisiones Fiscales (hasta 1928)	x						
Billetes y monedas en circulación				x			
Billetes y monedas emitidos					x		
Billetes y monedas divisionarias del banco en circulación						x	x
Depósitos de Bancos Accionistas	x	x	x	x			
Depósitos de reparticiones Públicas	x	x	x		x		
Depósitos del fisco en moneda chilena	x	x		x	x		
Depósitos del público	x	x	x	x			
Depósitos de la caja de amortización		x	x	x			
Depósitos del Banco del Estado				x			
Depósitos de reparticiones gubernativas				x	x		
Cuentas corrientes						x	
Depósitos de Instituciones Financieras							x
Depósitos en cuenta corriente:							
Bancos comerciales					x		
Banco del Estado					x		
Sector Privado					x		

Tabla 8. Cuenta de Documentos emitidos por el Banco Central de Chile

Cuentas consideradas	1926-1932	1933-1942	1943-1947	1948-1960	1961-1977	1978-1980	1981-1995
Pasivos Balance Operaciones en MONEDA CORRIENTE							
Bonos, Certificados, Pagarés y otros Documentos emitidos por el Banco Central de Chile						x	x

Tabla 9. Cuentas de Patrimonio

Cuentas consideradas	1926-1932	1933-1942	1943-1947	1948-1960	1961-1977	1978-1980	1981-1995
Pasivos Balance Operaciones en moneda corriente							
Capital				x	x	x	x
Capital pagado	x	x	x				
Capital por pagar	x						
Reserva legal	x	x	x				
Reserva adicional	x	x	x				
Fondo de Reserva para futuros dividendos				x	x	x	
Fondo de eventualidades				x	x	x	x
Fondo de fluctuación							x

VII. Conclusiones

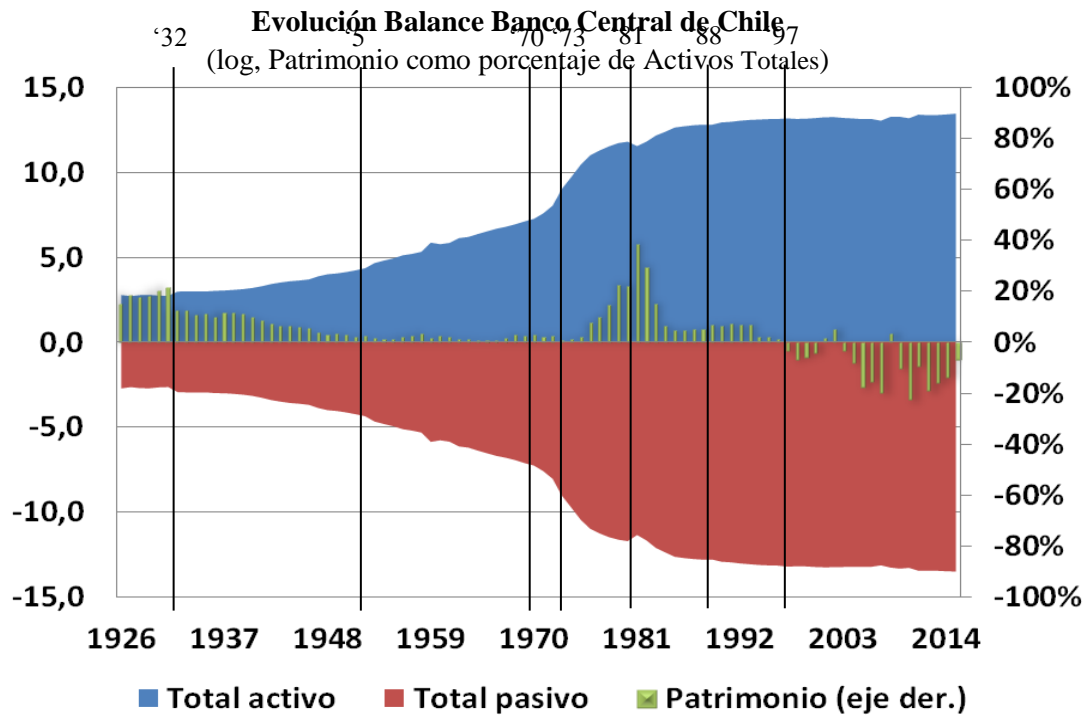
El balance de un banco central y sus cambios de estructura a través del tiempo revela información relevante para el análisis de la historia económica de un país, proveyendo antecedentes que permiten observar la implementación de las políticas monetaria y cambiaria.

La estructura del Balance del Banco ha sido afectada por las distintas crisis financieras que ha experimentado la economía chilena, así como los cambios en la implementación de políticas económicas, afectando sus niveles de Activos, Pasivos y Patrimonio, así como su composición.

Los estados financieros de una autoridad monetaria difieren del de los bancos comerciales debido a que sus funciones y objetivos son distintos. No se busca maximizar las utilidades, sino que lograr cumplir con la misión de bien público que se le ha asignado. Los componentes de sus estados financieros también lo hacen diferente del de otras entidades, tales como la emisión de billetes y moneda doméstica (pasivo) y las Reservas Internacionales en activos extranjeros. Además, no están en sus activos contables la reputación, el valor de sus bases de datos, ni su capacidad de investigación, los que son activos relevantes.

En este contexto, el objetivo del trabajo fue disponer, en un formato digital, de la información en series de tiempo anuales, de las principales partidas contables del balance del Banco Central de Chile desde su primera *Memoria Anual* de 1926. Lo cual facilitará los análisis y estudios posteriores que permitan profundizar en el conocimiento de la evolución de la política monetaria y cambiaria de Chile.

ANEXO



- **1926-1932:** Primeros años de vida del Banco Central, cuyas primeras políticas económicas estaban enmarcadas más bien a un carácter estabilizador, dada la Gran Crisis de 1929 y abandono del patrón oro.
- **1933-1952:** Periodo marcado por el modelo de desarrollo implementado, del tipo sustitución de importaciones, en el cual el Banco Central cumplió con proveer el financiamiento necesario para implementar estas políticas.
- **1953-1970:** Entre estos años, se implementan algunas recomendaciones de la misión Klein-Sacks, que estaban orientadas al control del déficit fiscal y disminución de la inflación.

- **1971-1973:** Cambio de políticas económicas, orientadas al cierre del comercio exterior, tipos de cambio múltiple, y aumento de déficit fiscales, lo cual fue financiado por el Banco Central elevando la Base Monetaria.
- **1974-1981:** Apertura del comercio exterior, reducción del déficit fiscal y control de la inflación.
- **1982-1988:** Crisis del sistema bancario de 1982, en la cual el Banco Central tuvo un rol protagónico, dado el financiamiento provisto para estabilizar el mercado financiero.
- **1989-1997:** Esta fase comienza con la publicación de la actual Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, que establece la autonomía del Instituto Emisor. Se fijan los objetivos relacionados con el control de la inflación y la prohibición de financiar al Sector Público.
- **1998-presente:** Este periodo está marcado por la fijación de metas de inflación vía tasas de interés, además de las intervenciones al mercado cambiario, por lo cual se acumularon Reservas Internacionales.

Bibliografía

Banco Central de Chile. Comunicado de prensa del 10 de abril de 2008.

Banco Central de Chile. Comunicado de prensa del 04 de enero de 2011.

Banco Central de Chile, *Memorias Anuales*.

Bholat, D. y R. Darbyshire. “Accounting in central banks”, Staff Working Paper No. 64, Bank of England. 2016.

Budnevich, C. y J. Pérez. “Política Monetaria, la Reciente Experiencia Chilena”. Estudios Públicos N°59. Banco Central de Chile. 1995.

Carrasco, C. “Banco Central de Chile 1925-1964, Una Historia Institucional”. 2009.

Corbo, V. y L. Hernández. “Ochenta años de historia del Banco Central de Chile”. Documento de Trabajo N° 345. Banco Central de Chile. Diciembre. 2005.

Díaz, J.; R. Lüders y G. Wagner, “Economía Chilena 1810-1995: Estadísticas Históricas”. Documento de Trabajo N°187, Instituto de Economía Universidad Católica de Chile. 2016.

Drake, P. “La Misión Kemmerer a Chile, Consejeros Norteamericanos, Estabilización y Endeudamiento” Universidad de Chile. 1984.

Fondo Monetario Internacional, Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras. 2016.

Fontaine, J A. “Economía chilena en los años 80: ajuste y recuperación”, Serie de Estudios Económicos N° 34 del Banco Central de Chile. 1987.

Ffrench-Davis, R. “Entre el Neoliberalismo y el Crecimiento con Equidad” CEPAL. 2003.

Ffrench-David R. y J. De Gregorio. “Deuda Externa, industrialización y ahorro en América Latina”. Colección de estudios N°17 del Cieplan. 1985.

International Accounting Standard Board, Marco Conceptual IFRS. 2015.

Lüders, R. “La misión Klein-Saks, los Chicago Boys y la Política Económica”. Documento de Trabajo N°411, Instituto de Economía Pontificia Universidad Católica de Chile. 2012.

Marshall, E. “La Crisis Financiera Chilena de los Años Ochenta”. Banco Central de Chile. Presentación efectuada el 9 de septiembre de 2009 en Uruguay,

Pessoa, M. y M. Williams. “Gestión de Caja Gubernamental: Relación entre el Tesoro y el Banco Central”, Fondo Monetario Internacional, Noviembre del 2012.

Restrepo, J., L. Salomó y R.Valdés. “Macroeconomía, Política Monetaria y Patrimonio del BCCh”. Documento de Trabajo N°497. Banco Central de Chile. 2008.

Rule G., Handbook “Understanding the Central Bank Balance Sheet”. Center for Central Banking Studies N° 32, Bank of England. 2015.

Vergara, R. “Desafíos de la Regulación Financiera en Chile”. Presentación efectuada por el Presidente del Banco Central de Chile en el 1er Seminario de Políticas Públicas Santander “Mercado de Capitales: Nuevas Reglas Nuevo Juego” realizado el día 21 de marzo del 2013.

Vergara, R. “Privatización de la Banca: La Experiencia Chilena”. Estudios Públicos N° 63, Banco Central de Chile. 1996.

**Estudios Económicos Estadísticos
Banco Central de Chile**

**Studies in Economic Statistics
Central Bank of Chile**

NÚMEROS ANTERIORES

PAST ISSUES

Los Estudios Económicos Estadísticos en versión PDF pueden consultarse en la página en Internet del Banco Central www.bcentral.cl . El precio de la copia impresa es de \$500 dentro de Chile y US\$12 al extranjero. Las solicitudes se pueden hacer por fax al: +56 2 26702231 o por correo electrónico a: bcch@bcentral.cl.

Studies in Economic Statistics in PDF format can be downloaded free of charge from the website www.bcentral.cl . Separate printed versions can be ordered at a price of Ch\$500, or US\$12 from overseas. Orders can be placed by fax: +56 2 26702231 or email: bcch@bcentral.cl.

EEE – 123 Junio 2017
Series Históricas del PIB y Componentes del Gasto, 1986-2013
Felipe Labrin

EEE – 122 Marzo 2017
Caracterización de las Tasas de Interés de Créditos para la Vivienda
Patricio Hevia y César Vásquez

EEE – 121 Febrero 2017
Caracterización de la Deuda de Empresas No Bancarias en Chile
Jorge Fernández, Pedro Roje y Francisco Vásquez

EEE – 120 Febrero 2017
Medición de los Servicios de Capital para la Economía Chilena
Ivette Fernández y Pablo Pinto

EEE – 119 Febrero 2017
Evolución de la Normativa de Riesgo de Mercado de la Banca Chilena
José Miguel Matus

EEE – 118 Agosto 2016
Derivados de Tipo de Cambio por Sector Financiero: El Caso de Chile
Paulina Rodríguez y José Miguel Villena

EEE – 117 Abril 2016
La Economía Chilena en el Período 2003-2014: Un Análisis desde la Perspectiva de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional
Claudia Henríquez y Josué Pérez

EEE – 116 Marzo 2016
Acciones Financieras Prudenciales y Ciclo Crediticio
Erika Arraño, Juan Pablo Cova, Pablo Filippi y Enrique Marshall

EEE – 115 Enero 2016
Valor Agregado Doméstico y Contenido Importado de las Exportaciones: Evidencia de las Matrices Insumo-Producto de Chile 2008-2012
Sebastián Rébora y Diego Vivanco

EEE – 114 Julio 2015
Financial Sector Accounts: The Chilean Experience in Their Use for Financial Stability Monitoring
Pablo García y Josué Pérez

EEE – 113 Julio 2015
Estadísticas de Tasas de Interés del Sistema Bancario
Erika Arraño, Pablo Filippi y César Vasquez

EEE – 112 Mayo 2015
Tipo de Cambio Real: Revisión Internacional
Erika Arraño y Faruk Miguel

EEE – 111 Enero 2015
Empalme IPC sin Alimentos ni Energía
Hernán Rubio y Andrés Sansone

EEE – 110 Enero 2015
Provisiones por Riesgo de Crédito de la Banca Nacional: Análisis de los Cambios Normativos, Periodo 1975-2014
José Miguel Matus

EEE – 109 Noviembre 2014
Inversión Extranjera Directa en Chile: Mecanismos de Ingreso y Compilación para la Balanza de Pagos
Juan Eduardo Chackiel y Valeria Orellana

EEE – 108 Septiembre 2014
Demografía de Empresas en Chile
Gonzalo Suazo y Josué Pérez

EEE – 107 Junio 2014
Índice de Precios de Viviendas en Chile: Metodología y Resultados
División de Estadísticas y División de Política Financiera

EEE – 106 Mayo 2014
Mercado Cambiario Chileno, una Comparación Internacional: 1998-2013
José Miguel Villena y José Manuel Salinas

EEE – 105 Mayo 2014
External Debt Profile of Chilean Companies
Nelson Loo y Valeria Orellana

EEE – 104 Enero 2014
Impacto de la Sorpresa Inflacionaria en Mercado de Renta Fija y su Derivado
Sindy Olea

EEE – 103 Octubre 2013
Coherencia entre las Cuentas Nacionales por Sector Institucional y las Estadísticas Monetarias y Financieras
Erika Arraño y Claudia Maisto

EEE – 102 Octubre 2013
Nueva Metodología de Medición de la Inversión Extranjera Directa en las Estadísticas Externas de Chile
Juan Eduardo Chackiel y Jorge Sandoval

EEE – 101 Octubre 2013
Estimación del aporte de las PyME a la Actividad en Chile, 2008-2011
Carlos Correa y Gonzalo Echavarría

EEE – 100 Junio 2013
Contribución Sectorial al Crecimiento Trimestral del PIB
Marcus Cobb

EEE – 99 Junio 2013
Nueva Metodología de Cálculo para el Crecimiento de la Actividad. Generación Eléctrica en Frecuencia Mensual
Felipe Labrin y Marcelo Méndez

EEE – 98 Mayo 2013
Ajuste Estacional de Series Macroeconómicas Chilenas
Marcus Cobb y Maribel Jara

EEE – 97 Mayo 2013
Exposiciones intersectoriales en Chile: Una aplicación de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional
Ivette Fernández

EEE – 96 Marzo 2013
Series Históricas del PIB y componentes del gasto, 1986-2008
Marcus Cobb, Gonzalo Echavarría, y Maribel Jara

EEE – 95 Febrero 2013
SAM 2008 para Chile. Una Presentación Matricial de la Compilación de Referencia 2008
José Venegas