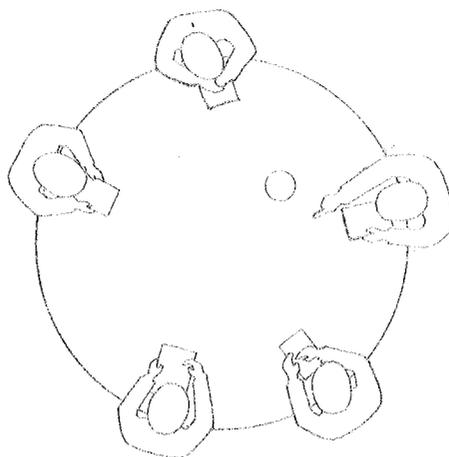


# Serie de Estudios Económicos

Documentos de Investigación



Nº 5

Evolución de la política cambiaria  
en el período 1973-1980

Wally Meza San Martín

Santiago, Septiembre de 1981

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

## INDICE

	Página
INTRODUCCION	9
I. SITUACION CAMBIARIA VIGENTE A SEPTIEMBRE DE 1973	11
II. EVOLUCION DEL REGIMEN CAMBIARIO DESDE 1973 A 1980	15
1. Aspectos generales	15
2. Objetivos de la política	16
3. Características básicas del régimen cambiario 1973 - 1980	18
3.1. PRIMERA ETAPA:	
Tipo de cambio reptante, período: enero 1973 - junio 1976	18
a) Decisiones iniciales en el período: Sept. - Dic. 1973	19
b) Medidas desarrolladas durante el año 1974	21
c) Decisiones tomadas en el período: enero 1975-junio 1976	22
3.2. SEGUNDA ETAPA:	
Revaluaciones y devaluaciones: junio 1976 - febrero 1978	25
3.3. TERCERA ETAPA:	
Hacia el tipo de cambio fijo, febrero 1978 - junio 1979	27
3.4. CUARTA ETAPA:	
Tipo de cambio fijo, julio 1979 a diciembre 1980	29

	Página
III. RESUMEN Y CONCLUSIONES	31
BIBLIOGRAFIA	35
ANEXO A	
Cronograma de la evolución del régimen cambiario	38
ANEXO B.	
Cuadros Estadísticos	
Nº 1. Cotización del dólar, año 1973. Mercados bancario y de corredores	42
Nº 2. Aranceles nominales	44
Nº 3. Tipo de cambio nominal	45
Nº 4. Tipo de cambio real	47
Nº 5. Activos internacionales netos	49

## **INTRODUCCION**

El objetivo de este trabajo propende a describir la política cambiaria implementada por la autoridad del país, desde septiembre de 1973 hasta fines de 1980. Con ello, se pretende proporcionar antecedentes necesarios para efectuar análisis adecuados de dicha política.

Como se trata de un documento esencialmente descriptivo, no cabe discusión sobre las bondades o defectos de las medidas adoptadas y de las metas propuestas. Estas últimas, sólo se señalan tal como fueron planteadas por la autoridad, describiendo las medidas principales adoptadas para su logro.

Se enfatiza en la evolución del tipo de cambio, señalando sólo tangencialmente otros aspectos de la política cambiaria.

En razón de esto, en el primer capítulo de este documento, se incluye una breve descripción de la situación cambiaria vigente a septiembre de 1973. Esto permite tener un marco de referencia respecto de las condiciones en que se inició tal política.

En el segundo capítulo se presenta la evolución del régimen cambiario desde 1973 a 1980, mediante el análisis de los objetivos propuestos, el itinerario de las medidas adoptadas y las principales características del nuevo régimen cambiario. Como apéndice de este capítulo, se muestra un cronograma de las principales medidas adoptadas en el período.

Finalmente, se presentan las conclusiones y un resumen del trabajo.

## I. SITUACION CAMBIARIA VIGENTE A SEPTIEMBRE DE 1973

Desde 1930 a 1973 la economía chilena se caracterizó, salvo excepciones, por la escasa importancia asignada al sector externo como factor clave para su desarrollo. Como consecuencia de esto, la política cambiaria estuvo siempre relegada a un segundo plano, sirviendo sólo de complemento a las otras políticas para el logro de los objetivos considerados prioritarios a lo largo de distintos períodos<sup>1</sup>.

El análisis de las causas que condujeron finalmente a la situación cambiaria imperante en septiembre de 1973 requiere conocer el contexto en que esta política se desarrolló a partir de la "gran crisis" de la década del 30.

Los profundos efectos que generó en la economía chilena dicha crisis obligaron a que el país modificara la estrategia de crecimiento seguida hasta entonces y que se basaba fundamentalmente en la evolución de su sector exportador.

Con el propósito de preservar el funcionamiento de la economía y su nivel de ingreso, ante las fuertes oscilaciones que pudiera presentar la economía mundial, se postuló la creación de un sector industrial que permitiese sustentar un ritmo de crecimiento más estable. El desarrollo de este sector se apoyaría esencialmente en la existencia de una demanda interna, que hasta entonces era satisfecha con importaciones. Ello, obviamente, requería proteger dicho sector, para lo cual fue necesario instaurar barreras arancelarias y restricciones cuantitativas a la internación de mercaderías, con el fin de asegurar el mercado local. En materia cambiaria, la política prácticamente invariable desde 1932 hasta 1956, consistió en el establecimiento de una amplia gama de tipos de cambio, tanto para los retornos de las exportaciones como para las importaciones.

<sup>1</sup> Para mayores antecedentes al respecto, véase: "La economía de Chile en el período 1950-1963", tomo I, Instituto de Economía, Universidad de Chile, y "Las experiencias cambiarias en Chile 1965-1979", por Ricardo Ffrench-Davis. Estudios CIEPLAN 36, diciembre 1979.

En 1956 se intentó efectuar una simplificación de las normas de operación en materia de comercio exterior y una reestructuración del sistema de cambios múltiples, dejando un tipo de cambio para las mercaderías y otro para turismo y transacciones de capital<sup>2</sup>. Lo anterior, propendía a una mayor apertura de la economía al exterior y a una revitalización del sector privado como elementos claves para el crecimiento económico del país, pues se estimaba que la estrategia de desarrollo hacia adentro o de industrialización forzada se había agotado. Posteriormente, y hasta fines de la década del sesenta, se actúa en el sentido de combinar la acción del Estado y la del sector privado como forma de impulsar el crecimiento económico, procurando, además, una expansión del mercado interno a través de la creación de acuerdos de integración regional (ALALC, Pacto Andino). Para ello, se requería efectuar algunas modificaciones en materia de política cambiaria y arancelaria. Así, en la primera se establece una política de tipo de cambio con devaluaciones programadas, de modo de mantener un cierto nivel del tipo de cambio real<sup>3</sup>. En materia arancelaria se plantea una política de desgravación sistemática tendiente a establecer, finalmente, un arancel externo mínimo.

Durante el período 1971-1973, el país comenzó a experimentar un acelerado proceso de estatización y un retorno a la idea de crecimiento hacia adentro que vino a condensar todos los problemas que ya se habían presentado en períodos anteriores. A esto se agregó, además, un quiebre del sistema institucional y un desajuste generalizado de los mercados, entre ellos el sector externo, con tipos de cambio múltiples, restricciones cuantitativas al comercio y abandono de la etapa iniciada en el período precedente.

En síntesis, la estrategia de desarrollo aplicada en Chile con anterioridad al año 1973 tuvo como norma relativamente general la de industrialización basada en la sustitución de importaciones conjuntamente con un rol activo y de intervención estatal creciente en la economía.

La falta de un objetivo definido en materia de política cambiaria condujo a una manipulación indebida del tipo de cambio. Esto se tradujo, en el período 1971-1973, en la aparición de múltiples tasas cambiarias, dependiendo de los productos que se exportaban o importaban<sup>4</sup>. Esta política determinó que

---

<sup>2</sup> Esta proposición de la Misión Klein-Saks no prosperó. Ver "El Programa de Estabilización de la Economía Chilena y el trabajo de la Misión Klein-Saks".

<sup>3</sup> Para los efectos de este trabajo, teniéndose presente las dificultades mencionadas, se optó por utilizar el concepto de tipo de cambio real, definiéndolo como tipo de cambio nominal deflactado por algún índice de inflación interna y ajustado por un índice de inflación externa. La conveniencia de emplear esta definición se deriva simplemente de su uso generalizado en diversos trabajos.

<sup>4</sup> Para mayores antecedentes sobre la política cambiaria vigente hasta septiembre de 1973, véase:

- Anexo N° 10, Palabras del Ministro de Economía, Sr. Sergio de Castro, ante la Asamblea de Gobernadores del BID, 18.05.76.
- Anexo N° 11, Exposición del Ministro de Hacienda, Sr. Jorge Cauas, 29.06.76.
- Anexo N° 12, El esquema proteccionista fracasó en Chile. Exposición ante Mesa Redonda sobre Pacto Andino, Ministro de Economía, Sr. Sergio de Castro 29.10.76.
- Anexo N° 15, Política de Comercio Exterior y Desarrollo. Seminario de Política Económica y Desarrollo, Sr. Alvaro Bardón, Vicepresidente del Banco Central de Chile, año 1976.
- Anexo N° 17, Discurso del Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro, en el Acto Inaugural de la VII Reunión de ALIDE 29.03.77.
- Anexo N° 20, Exposición del Ministro de Hacienda en Montreux, Sr. Sergio de Castro. Simposio Latinoamericano-Europeo de Cooperación Comercial, Montreux, Suiza, octubre 1977.

a septiembre de 1973 hubiese un mercado bancario-comprador con un tipo de cambio de E° 85.— por dólar y uno vendedor con seis “listas” en que el tipo de cambio abarcaba desde E° 25.— por dólar hasta E° 1.300.— por dólar. Por otro lado, hasta julio de 1973, se tenía la existencia del mercado de corredores-comprador, cuyo tipo de cambio era de E° 156.— por dólar y el mercado de corredor-vendedor con tipos de cambio que fluctuaban entre los E° 80.— y los E° 420.— por dólar. El mercado de corredores se unificó, sin embargo, al bancario por una resolución dictada hacia fines de julio de 1973 (ver cuadro 1).

De lo anterior se desprende que el acceso al mercado de divisas estaba muy reglamentado y, en consecuencia, existían trabas para operar en forma fluida. Esta situación, unida al hecho de la sobrevaluación del peso, generó un creciente exceso de demanda de divisas y provocó la existencia de un fuerte mercado negro, lo cual vino a agudizar la situación recién descrita provocando desajustes cada vez más importantes.

- 
- Anexo N° 22, Exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública, Sr. Sergio de Castro, Ministro de Hacienda, enero 1978.
  - Anexo N° 23, Clase Magistral en la Universidad Federico Santa María. Clausura de la Escuela de Verano 1978. Ministro Director de la Oficina de Planificación Nacional (ODEPLAN), Sr. Roberto Kelly, 20.01.78.

## II. EVOLUCION DEL REGIMEN CAMBIARIO DESDE 1973 A 1980

### 1. Aspectos generales

“Las condiciones vigentes al inicio del actual período de gobierno (septiembre 1973), no hacían posible pensar siquiera en la posibilidad de implantar una política de tipo de cambio fijo o una de tipo de cambio flotante. La primera, debido a que la situación de déficit fiscal crónico financiado por el Banco Central habría implicado una pérdida de reserva insostenible. La segunda, debido a que una condición necesaria para lograr un sistema de tipo de cambio flexible, estable, es que el Banco Central, además de no intervenir en transacciones de divisas, conduzca su política monetaria en forma también estable, a fin de que los especuladores puedan pronosticar el comportamiento del mercado”.

“En esas condiciones, una política de tipo de cambio reptante pareció ser la más adecuada. Esta permitió mantener un tipo de cambio congruente con el proceso inflacionario que vivía el país en aquella época. En esta forma, se logró minimizar los efectos de la inflación sobre los precios relativos de bienes transables y no transables y así incentivar en forma importante el comercio exterior, especialmente las exportaciones no tradicionales. Asimismo, se evitaron los riesgos de variaciones bruscas en el valor del tipo de cambio”.

“Al mismo tiempo que se establecía este tipo de cambio reptante se inició la reforma arancelaria y reforma fiscal. La primera fijó el plan de reducción de los aranceles, que concluyó en 1979, con un arancel general de 10%, salvo pequeñísimas excepciones. (Ver cuadro Nº 2). La reforma fiscal y la del sistema tributario permitieron reducir paulatinamente el déficit hasta lograr un control de las finanzas públicas”.

“Paralelamente se establecieron las normas necesarias para el desarrollo de un mercado de capitales eficiente que permitió la determinación de tasas de interés acordes con las condiciones de oferta y demanda. Paulatinamente,

se ha ido abriendo ese mercado al exterior, en la medida que las reducciones en los encajes y ajustes del mercado interno lo han ido permitiendo”.

“Los avances conseguidos en el control de las finanzas, conjuntamente con la realización de los objetivos planteados en la liberalización del comercio exterior y el mercado de capitales, hicieron posible la fijación de una tabla de valores para el dólar que contribuyó notablemente a quebrar las expectativas inflacionarias existentes y facilitar la superación de la recesión de 1975” (ver cuadro 3) <sup>5</sup>.

## 2. Objetivos de la política

Una descripción adecuada del contexto en el que se buscaba aplicar la política cambiaria es la efectuada por Mauricio Larraín y Gonzalo Valdés <sup>6</sup>. Estos autores sostienen que “esta política se enmarcó dentro de un objetivo global de apertura de la economía nacional a los mercados externos. La estrategia de apertura fue un complemento necesario de la política global de liberalización de los mercados internos, a través de la cual se pretendió otorgar al sistema de precios la importancia primordial como mecanismo asignador de los recursos existentes en la economía nacional...”.

“... La apertura de la economía a los mercados externos estuvo orientada a lograr una reasignación de los recursos productivos enfrentando a los productores nacionales con la competencia externa, de manera de aumentar su eficiencia, como asimismo, estimular el sector exportador especialmente, el agrícola y el minero, lo cual permitiría que el país se especializase en aquellos sectores en los que tenía ventajas comparativas...”.

“... Sin duda, el instrumento básico empleado en el proceso de apertura de la economía a los mercados externos fue la política arancelaria. Esta se definió como un mecanismo fundamental en la asignación de recursos dentro de la economía, con lo cual se descartó la posibilidad de emplear los aranceles como instrumento destinado a equilibrar la balanza de pagos, a recaudar ingresos fiscales, a influir sobre la distribución del ingreso u otros propósitos. Es decir, la política arancelaria se orientó al logro de niveles de protección sustancialmente más bajos que los históricos, pretendiéndose una protección efectiva lo más homogénea posible”. En este contexto, la política cambiaria tendió a compensar adecuadamente los efectos que sobre el equilibrio externo tendría la reforma arancelaria que sería llevada a cabo posteriormente. (Ver cuadro 2).

A modo de síntesis, puede establecerse que los avances logrados en la aplicación del esquema económico, así como las diversas alternativas a que se vio enfrentada la autoridad económica, aparentemente le habrían sido asignadas a la política cambiaria, varias finalidades. Sin embargo, esto es así ya

<sup>5</sup> Párrafos extractados del discurso inaugural del Sr. Alvaro Bardón, enero de 1980. Boletín Mensual N° 625 de marzo de 1980, del Banco Central de Chile.

<sup>6</sup> Tomado: “Los países en desarrollo y la flotación de los tipos de cambio”, por Mauricio Larraín y Gonzalo Valdés. Boletín Mensual N° 593, julio 1977. Banco Central de Chile.

que en realidad lo que hacen es enfatizar a través del tiempo distintos aspectos de la política cambiaria, y no entregarle a ésta diversos objetivos <sup>7</sup>.

Grosso modo, tales aspectos, que aparecen en varios documentos oficiales, se refieren a la utilización del tipo de cambio como instrumento de incentivos al sector exportador; como instrumento que permita reflejar verdaderamente la relación entre los precios internos y los precios internacionales; como medio para lograr en un plazo prudente el equilibrio de la balanza de pagos; como forma para estabilizar las expectativas inflacionarias al otorgar certidumbre acerca de la evolución de los costos de los insumos importados y de los retornos derivados de las exportaciones; para complementar la política de rebajas arancelarias implementada posteriormente; y por definición, para servir como elemento de apoyo en el proceso de apertura comercial y financiera al exterior <sup>7</sup>.

Estos aspectos fueron puntualizados en los siguientes términos por el actual Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro <sup>8</sup>.

“El actual gobierno modificó drásticamente la política cambiaria existente en septiembre de 1973. Para esto, se eliminó la práctica de tipos de cambio múltiples y se adoptó una sola tasa cambiaria, que significó en algunas operaciones una devaluación estimada en más de 1.000% en relación a algunos de los tipos de cambio preexistentes. Al mismo tiempo, se anunció y adoptó una política de modificaciones periódicas y frecuentes del tipo de cambio de tal manera de mantenerlo a niveles compatibles con las variaciones en las condiciones económicas internas y externas...” (ver cuadros N<sup>os</sup>. 1 y 3).

“...Las modificaciones cambiarias han respondido tanto a consideraciones de largo plazo de la economía chilena, como también han tenido la flexibilidad necesaria para adaptarse a situaciones coyunturales. La autoridad económica está consciente de que la liberalización del comercio exterior chileno significó necesariamente que el tipo de cambio real, como promedio en el mediano y largo plazo, es y será más alto que los niveles observados históricamente. Es así como la eliminación de restricciones a las importaciones y las rebajas arancelarias ya han ido acompañadas por una elevación del tipo de cambio real...” (ver cuadro 4).

“...Por otra parte, también es cierto que siendo el tipo de cambio un elemento clave para el equilibrio de la balanza de pagos, la autoridad económica puede y debe realizar ajustes oportunos ante situaciones de exagerados déficit o superávit en la balanza de pagos...”.

<sup>7</sup> - Exposición de los Ministros de Economía y Hacienda Sres. Fernando Léniz C. y Lorenzo Gotuzzo, respectivamente, Santiago, 13 de junio 1974.

- Discurso del Presidente de la República, General Augusto Pinochet U., Stgo., 29 de junio de 1976.

- Exposición del Ministro de Hacienda, Sr. Jorge Cauas L., Santiago, 29 de junio de 1976.

Para mayores antecedentes, véase:

- La política cambiaria desde septiembre de 1973, por Eugenio Alvis (versión preliminar).

<sup>8</sup> Tomado de Anexo N<sup>o</sup> 18: Exposición realizada por el Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro, en la Conferencia sobre Política Financiera Externa, efectuada entre el 31 de marzo y el 2 de abril de 1977.

### **3. Características básicas del régimen cambiario 1973-1980**

El marco económico inicial de esta experiencia cambiaria se caracterizaba por severos problemas de desequilibrio en la balanza de pagos, agotamiento de las reservas internacionales (ver cuadro 5), elevado servicio de la deuda externa, proliferación de restricciones no arancelarias y tasas de inflación altas y fluctuantes.

Durante este período, le correspondió al Banco Central desempeñar un rol fundamental como operador y ejecutor de la nueva política cambiaria. La implementación de ésta, en conjunto con la política de rebaja gradual de aranceles fue el requisito previo que permitió al país abandonar los moldes ya tradicionales de economía cerrada, iniciando, a su vez, el proceso de integración comercial en el exterior.

En esta primera fase, la función del tipo de cambio fue básicamente la de servir como instrumento regulador del nivel del comercio exterior, para lo cual se adoptó una política cambiaria de minidevaluaciones, efectuadas por el Banco Central. Este procedimiento permitió, en el corto plazo, mantener un tipo de cambio acorde con las condiciones económicas imperantes.

En el período 1973-1980, se distinguen, básicamente, cuatro grandes etapas, caracterizadas por frecuentes ajustes. La primera etapa concluye en junio de 1976, la segunda corresponde al período junio de 1976 a febrero de 1978, la tercera abarca hasta mediados de 1979, en que se establece un valor fijo para el tipo de cambio nominal, y la cuarta, a partir del segundo semestre de 1979 (ver Anexo A, con un cronograma resumido).

#### **3.1. PRIMERA ETAPA: Tipo de cambio reptante, período enero 1973 - junio 1976**

A fines de septiembre de 1973, las nuevas autoridades económicas anunciaron los lineamientos centrales de la política económica a seguir, cuya característica principal consistía en que el Estado comenzaba a desempeñar un rol subsidiario en la actividad económica, y se suprimían los controles sobre las tasas de interés y los precios de los bienes y servicios, con excepción de los salarios. Sin embargo, la determinación del tipo de cambio continuó dependiendo, como hasta ahora, de las decisiones de las autoridades monetarias.

Estas, al determinar la nueva relación de paridad que debería regir a contar de septiembre de 1973, entre la moneda nacional y el dólar norteamericano, tomaron en cuenta diversos factores. Entre éstos pueden señalarse la existencia previa de múltiples tipos de cambio oficiales, la gran subvaluación de los mismos con la consiguiente existencia de mercados cambiarios paralelos, y un sinnúmero de otras distorsiones en la economía. Debido a ello, como primera medida se redujeron las áreas cambiarias, permitiéndose la existencia de un tipo de cambio de corredores y un tipo de cambio para la gran minería del cobre. Estos, a excepción del tipo de cambio de corredores, experimentaron, como consecuencia de los factores antes mencionados, una gran devaluación al

comenzar el período, que permitió retornar en buena medida a la situación cambiaria vigente en 1970.

Posteriormente, la política cambiaria se orientó hacia el establecimiento de un sistema de variaciones cambiarias programadas, "reptantes" o de "minidevaluaciones", con ajustes convergentes entre las tres áreas definidas.

Las altas tasas mensuales de inflación interna existentes durante 1974, que, prácticamente, no admitían comparación con el ritmo de la inflación externa relevante para Chile, llevaron a modificar las paridades cambiarias hasta un máximo de cuatro veces al mes. Sin embargo, es preciso recordar que hasta septiembre de 1974, la política cambiaria manifestó básicamente una tendencia a la mantención del tipo de cambio real. Ello se debió, fundamentalmente, a que durante este período el precio del cobre alcanzó los niveles más altos de las últimas décadas.

A partir del último trimestre de 1974, el precio del cobre comenzó a descender rápidamente. A esto, se sumaron los efectos negativos derivados de la crisis del petróleo en 1975. Por tal motivo, se dio comienzo a un proceso de sucesivas devaluaciones, que tuvieron como consecuencia un incremento del tipo de cambio en términos reales. Esta tendencia se mantuvo hasta mediados de 1976. El mecanismo de las devaluaciones, conjuntamente con las medidas de contracción de la demanda agregada, permitió superar la crisis de balanza de pagos que se había proyectado para 1975.

Por otro lado, según Ffrench-Davis<sup>9</sup>, el proceso "de devaluaciones reales compensó, en forma aproximada, la caída promedio en las restricciones arancelarias sobre las importaciones, mientras que ambos factores se combinaron para proporcionar una mayor protección efectiva en favor de las exportaciones. El sector externo mejoró, exhibiendo una expansión del 87% en las exportaciones no tradicionales en el trienio 1974-1976, que cubrió un tercio de la merma de retornos de divisas originada en las exportaciones de cobre".

#### a) Decisiones iniciales en el período septiembre-diciembre 1973

"La balanza de pagos de los años 1971 a 1973, llegó a mostrar déficit de magnitudes sin precedentes, lo que derivó en un agotamiento casi absoluto de las reservas internacionales del Banco Central de Chile y en un importante endeudamiento externo adicional del país..."<sup>10</sup>.

"...Hasta el 11 de septiembre de 1973, existían innumerables tipos de cambio aplicables a las diferentes operaciones de comercio exterior que abarcaban un rango desde 25 escudos por dólar hasta 1.300 escudos por dólar, situación que provocó enormes distorsiones en la economía, ya sea como consecuencia del otorgamiento de subsidios masivos al consumo de productos importados, o bien a través de desalentar la producción nacional en rubros fundamentales de la industria y la agricultura..."<sup>10</sup> (ver cuadros Nos. 1 y 3).

<sup>9</sup> Tomado de Ricardo Ffrench-Davis, op. cit.

<sup>10</sup> Extractado del Anexo N° 2 "Crisis del Comercio Exterior", Ministro de Hacienda, Contralmirante Lorenzo Gotuzzo, 2 de octubre de 1973.

“... Por ello, el nuevo Gobierno efectuó, oportunamente, una drástica reforma en el sistema cambiario que, en conjunto con otras medidas económicas, permitió normalizar, en gran medida, la situación del comercio exterior y desarrollar la economía del país sobre bases sólidas y permanentes. En este sentido, se resolvió simplificar al máximo el complejo sistema de tipos de cambio discriminatorios vigente a esa época y establecer el valor de la divisa extranjera en un nivel que reflejase, en términos realistas, la relación entre los precios existentes en Chile y los internacionales...”<sup>10</sup>.

“... En esa época se definió que sería política permanente de las autoridades económicas adoptar las medidas para que el tipo de cambio reflejase, a través del tiempo, las nuevas condiciones que se irían presentando, tanto interna como externamente...”<sup>10</sup>.

Por otra parte, a base de la estrategia de apertura de la economía implementada a partir de septiembre de 1973, se determinó la necesidad de efectuar, en primer término, una reducción de los niveles arancelarios vigentes.

“La primera etapa de la reforma arancelaria tenía por objeto alcanzar una estructura arancelaria en que la tasa nominal máxima fuese de 35% y la mínima de 10%; esta meta debía alcanzarse durante el primer semestre de 1978, haciendo aproximaciones a través de ajustes arancelarios semestrales”<sup>11</sup>. Es así como, a partir de una situación de arancel nominal promedio de 94%, con una tasa máxima superior al 500% existente en el segundo semestre de 1973, se llegó a una tasa arancelaria de 10% con la sola excepción de algunos rubros del sector automotriz que la alcanzarán en 1986<sup>12</sup>.

“En forma paralela a la evolución de la estructura arancelaria, como ya se ha dicho, se definió una nueva política cambiaria en un marco económico que fuese capaz, en primer término, de reflejar y anticipar la evolución del sector externo de la economía, a la vez que asegurar el equilibrio del mismo”<sup>13</sup>. Para tal efecto, una de las primeras medidas adoptadas por la Junta de Gobierno fue reducir los mercados cambiarios a tres: de corredores, bancario y para los retornos del cobre<sup>14</sup>.

“El Mercado Bancario y el Mercado de Corredores se utilizarían para efectuar todas las operaciones de Comercio Exterior, a un tipo de cambio equivalente a 280 escudos por dólar, o su equivalencia en otras monedas<sup>15</sup>. Como excepción a esta regla general y dado el carácter especial que tenían las operaciones corrientes de las exportaciones de la minería del cobre, el Banco Central adquiriría las divisas provenientes de los retornos de sus exportaciones a un tipo de cambio de 110 escudos por dólar. Por otra parte, en el mercado

11 Tomado de M. Larraín y G. Valdés, op. cit.

12 Véase cuadro 2.

13 Extractado de: “Experiencias recientes en política cambiaria” por Adolfo Goldenstein y Cristián Salinas, Boletín Mensual N° 598, diciembre de 1977, Banco Central de Chile.

14 Véanse cuadros Nos. 1 y 3.

15 Para mayores antecedentes sobre las medidas implementadas de la política cambiaria durante el transcurso del año 1973, véase Anexo N° 1-A; además Anexo N° 3, que contiene la exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública, octubre de 1973.

de corredores se efectuarían las operaciones derivadas del turismo a un tipo de cambio equivalente a 850 escudos por dólar<sup>16</sup>.

Estas últimas operaciones estaban afectas a los correspondientes impuestos, cuando éstos eran pertinentes<sup>17</sup>. El impuesto era de 53,15% para quienes salían del país.

“La devaluación planteada alcanzó a cerca de un 1.000% respecto de algunos tipos de cambio vigentes a esa fecha, particularmente de aquéllos aplicados a la importación de artículos de primera necesidad y alimentos, en tanto en otros casos, representaron magnitudes del orden de 400 a 500% como para algunas materias primas y otros artículos de consumo. Hubo, además, muchos otros impactos de devaluación, pues, prácticamente, existía un tipo de cambio para cada producto que se importaba o exportaba...”<sup>18</sup>.

“... Al mismo tiempo se anunció y adoptó una política de modificaciones periódicas y frecuentes del tipo de cambio, de manera de mantenerlo a niveles compatibles con las variaciones en las condiciones económicas internas y externas. Así, y hasta fines de 1974, las modificaciones experimentadas por el tipo de cambio nominal manifiestan una tendencia a mantener un tipo de cambio real, corrigiéndolo, básicamente, por la inflación interna”<sup>18</sup>.

La excepción la constituyó el tipo de cambio aplicado a los retornos del cobre cuya unificación no se verificaría sino hacia agosto de 1974<sup>19</sup>

#### **b) Medidas desarrolladas durante el año 1974**

Se continuó con la estructura simplificada de tipos de cambio y con la mantención de un solo tipo para el mercado bancario, esto es, el tipo de cambio aplicado a exportaciones e importaciones. Se hicieron ajustes periódicos a esta paridad cambiaria, a fin de reflejar, efectivamente, la variación de los costos internos. Además, en agosto de ese año, se eliminó el tipo de cambio diferenciado aplicado a los retornos del cobre. Para tener algún orden de magnitud respecto a la periodicidad y a la magnitud de las modificaciones habidas en el tipo de cambio, podemos ver que en el caso del mercado bancario, se efectuaron 24 devaluaciones durante el año, con una tasa promedio de devaluación de 6,9%. A su vez la devaluación total del tipo de cambio bancario en el año ascendió a 392,1%.

Se mantuvo además, un sólo tipo de cambio para el mercado de corredores, esto es, el tipo de cambio aplicado a las cuotas de viaje<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> Véanse cuadros N°s. 1 y 3.

<sup>17</sup> Extractado del Anexo N° 2, ya citado.

<sup>18</sup> Tomado de A. Goldenstein y C. Salinas, op. cit.

<sup>19</sup> Véase: Anexo N° 1-A. Medidas de implementación de la política cambiaria durante el transcurso del año 1973.

<sup>20</sup> Para mayores antecedentes ver:

— Cuadros Nos. 1 y 3.

— Anexo N° 1-B que contiene las “Medidas de implementación de la Política Cambiaria en el año 1974”

— Anexo N° 4: Exposición de los Ministros de Economía y Hacienda, junio 1974.

— Anexo N° 5: “Grupos organizados minoritarios resisten política económica” Ministro de Economía, Fernando Léniz, agosto 1974.

En el mercado de corredores hubo, inicialmente, dos revaluaciones y posteriormente 15 devaluaciones, con una tasa promedio de 2% en el caso de las primeras y de 7,1% en el caso de las segundas. La devaluación total del tipo de cambio de corredores ascendió a 166,7% en el año. Por otra parte, se realizaron, en ambos mercados, devaluaciones periódicas y moderadas para evitar que el valor del tipo de cambio se deteriorase al modificarse la relación de precios internos y externos. Con ello se logró, por un lado, fomentar las exportaciones y, por otro, regular automáticamente la demanda por importaciones. Esto abría la posibilidad de lograr, en un plazo prudente, el equilibrio de la balanza de pagos.

Junto con la mantención de la paridad cambiaria realista, que reflejaba efectivamente la variación de costos internos, se continuó con la eliminación de restricciones que afectaban a las importaciones y con las facilidades para la compra anticipada de divisas para importación.

### **c) Decisiones tomadas en el período enero 1975 a junio 1976**

En opinión del Ministro de Hacienda de esa época, Sr. Jorge Cauas L., el programa de recuperación diseñado se habría ido cumpliendo paso a paso. Subsistía, sin embargo, un importante déficit en las principales empresas del Estado, que se pretendía reducir en el transcurso del segundo semestre de 1975 y durante 1976. La reducción de este déficit era una medida necesaria para evitar que las presiones de tipo doméstico se tradujesen posteriormente en una crisis mayor en la balanza de pagos.

“En relación al tipo de cambio adoptado, éste, además de permitir fomentar las exportaciones y regular las importaciones, mejoró la credibilidad de Chile ante el sistema financiero internacional. Esto permitió financiar el déficit transitorio derivado de la caída del precio del cobre y el alza del petróleo... Ello demostró, una vez más, que es posible, mediante la política cambiaria, superar en mejor forma una crisis de balanza de pagos que a través de controles discriminatorios que impiden el libre comercio”<sup>21</sup>.

Durante 1975 se mantuvo vigente la política cambiaria, arancelaria y de fomento de exportaciones, que permitió duplicarlas en un año, excluyendo el cobre. Las políticas cambiaria y arancelaria, más la política monetaria interna, permitieron al país reconstituir sus reservas internacionales, lo que, a su vez, produjo como lógica consecuencia una mejor imagen del país frente a los organismos financieros externos, tanto públicos como privados.

La política cambiaria consistió en devaluaciones pequeñas y periódicas del tipo de cambio, con el objetivo de ir adecuándolo a la variación de los precios internos y externos, por un lado, y a las condiciones de balanza de pagos, por otro.

Durante 1975 el mercado cambiario de corredores y el bancario empiezan a converger hasta que el 26 de agosto de 1975 se llega a un mismo

<sup>21</sup> Extractado de Anexo N° 7, Exposición sobre el avance del programa de recuperación económica, por el Ministro de Hacienda, Sr. Jorge Cauas L., julio 1975.

tipo de cambio para ambos mercados, de 6.000 escudos por dólar. Por su parte, el mercado bancario tuvo veintuna devaluaciones, con una tasa promedio de 7,6% y una devaluación total en el año de 354,5%, en términos nominales. El mercado de corredores tuvo veinte devaluaciones, con una tasa promedio de 7,6% y una devaluación total en el año de 325%.

El tipo de cambio continuó siendo el principal instrumento empleado para alcanzar el equilibrio en la balanza de pagos. "En este contexto, durante 1975 se aumentó su valor en términos reales en 23,7%<sup>22</sup>, con lo cual se redujeron los volúmenes de importación a la vez que se estimulaba el flujo de divisas hacia el país, al atraer recursos financieros desde el exterior y aumentar las exportaciones de los productos no tradicionales..."<sup>23</sup>.

"... Por otra parte, el arancel aduanero constituyó uno de los instrumentos fundamentales empleados para alcanzar una asignación eficiente de los recursos productivos, siendo a la vez un complemento inseparable de la política de liberalización de precios adoptada a esa fecha..."<sup>23</sup>.

"... Durante el año 1975 se avanzó en la rebaja gradual de aranceles, disminuyendo su nivel desde una tarifa máxima de 120% a comienzos de 1975 a una de 80% a principios de 1976"<sup>24</sup>.

Respecto de la situación de comercio exterior, es preciso destacar que, después que se preveía un déficit en balanza de pagos del orden de los 1.200 millones de dólares para 1975, se concluyó dicho año con un déficit de 285 millones. A su vez, en los primeros cinco meses de 1976 se logró un superávit de alrededor de 250 millones. Según Jorge Cauas, "este cambio espectacular era el fruto de la política económica general y particularmente del fuerte mejoramiento del tipo de cambio"<sup>25</sup>.

"... El tipo de cambio real subió sustancialmente, y así hasta mayo de 1976, había crecido 14% en relación a octubre de 1973, después de la fuerte devaluación en esta fecha. El tipo de cambio real de paridad, que descontaba la inflación del resto del mundo, creció 50% en relación a octubre de 1973"<sup>25</sup>.

Además, a partir de enero de 1976 hasta el 29 de junio del mismo año, tanto el mercado bancario como el de corredores experimentaron catorce devaluaciones con una tasa promedio de variación de 3,6% y una devaluación total en el período de 63,5%.

El 29 de junio de 1976, el Ministro de Hacienda anunció el nuevo tipo de cambio que regiría a contar del día siguiente a la fecha recién señalada, el cual sería de \$ 12,50 por dólar, y crecería en 5% durante el mes de julio hasta el 4 de agosto. A partir de dicho mes, el tipo de cambio comenzó a

<sup>22</sup> Ver cuadro 4.

<sup>23</sup> Tomado de Anexo 9: Exposición del Ministro de Hacienda, Sr. Jorge Cauas L. ante el CEPCIES, abril 1976.

<sup>24</sup> Extractado de A. Goldenstein y C. Salinas, op. cit.

<sup>25</sup> Tomado de Anexo N° 11: Exposición del Ministro de Hacienda, Sr. Jorge Cauas, junio 1976. La cifra referida al déficit de balanza de pagos para 1975 corresponde a la cifra oficial definitiva entregada por el Banco Central, razón por la cual no coincide con la de carácter estimativo considerada en el Anexo N° 11.

anunciarse por intermedio de la publicación de una tabla que contendría las modificaciones en forma diaria hasta el día 4 del mes siguiente. La variación del tipo de cambio en dicho período debía ser igual a la variación del índice de precios al consumidor del mes anterior.

Resumiendo, se puede concluir que “a partir de 1975 el país debió enfrentar dos grandes problemas que eran inducidos desde el exterior. Estos fueron el impacto negativo de las crisis del petróleo y la caída del precio del cobre, como resultado de la recesión mundial que comenzó en 1974. Ello significó una pérdida de recaudación por concepto de exportaciones cercana a los 1.000 millones de dólares, lo que representa alrededor del 50% del total de las exportaciones chilenas”<sup>25</sup>.

“... En circunstancias normales, un país que afronta una situación de esta naturaleza puede recurrir al crédito externo. Sin embargo, por razones políticas este camino le fue vedado a Chile, por lo cual fue necesario efectuar un gran esfuerzo interno para superar una crisis, que preveía un déficit de algo más de 1.200 millones de dólares en balanza de pagos...”<sup>25</sup>.

“... Para tal efecto, la política cambiaria respondió con un crecimiento real del tipo de cambio, lo que en cifras representó un alza del mismo, del orden de 16,4% como promedio anual<sup>26</sup>. Con ello, y junto a una reducción de la demanda agregada, producto de la reducción del gasto fiscal (15% en moneda nacional y 25% en moneda extranjera), se logró disminuir el déficit previsto de balanza de pagos a una cifra manejable de 285 millones de dólares”<sup>27</sup>.

“... Esta superación de la crisis prevista demostró, por otra parte, la eficacia de una política cambiaria flexible como mecanismo de ajuste de la balanza de pagos, a la vez que puso de manifiesto el tipo de indicadores sobre los cuales efectuar la programación del tipo de cambio”<sup>27</sup>.

“... A partir de 1976 la programación del tipo de cambio se efectuó considerando tanto la inflación interna como externa, como, asimismo, el comportamiento de las reservas internacionales. En el corto plazo se continuó con variaciones pequeñas y periódicas del tipo de cambio nominal, con el propósito de mantener su equivalente real. Tales correcciones consideraron tanto la inflación interna como externa y se efectuaron, en la práctica, diariamente, a través de una tabla mensual que determinaba el Banco Central de Chile y que regía durante los siguientes treinta días de su promulgación”<sup>27</sup>.

“... Por otra parte, el comportamiento de las reservas proveía de un indicador útil para establecer el momento y dirección en que debía realizarse el ajuste, esto es, confería flexibilidad al proceso en determinación del valor real de la divisa. Este mecanismo fue el que permitió definir la política cam-

<sup>26</sup> Ver cuadro N° 4.

<sup>27</sup> Tomado de A. Goldenstein y C. Salinas, op. cit.

La cifra de déficit de balanza de pagos para 1975 al igual que las de superávit y variación de reservas internacionales en 1976 corresponden a las cifras oficiales definitivas entregadas por el Banco Central, razón por la cual no coinciden con las cifras originales de carácter estimativo dadas por estos autores en su trabajo.

biaría como fija en el corto plazo —en el sentido de mantener constante el valor real del tipo de cambio— y flexible en el mediano y largo plazo, en la medida que el comportamiento de las reservas proveían de un indicador objetivo a base del cual efectuar los ajustes del tipo de cambio real”<sup>27</sup>.

“...Durante 1976 y como resultado de un significativo incremento en las exportaciones, especialmente las no tradicionales, el país presentó una creciente acumulación de reservas, lo que indujo a la autoridad a reevaluar la moneda nacional en un 10%. Dicha revaluación se efectuó en junio de 1976. A pesar de ello, las cifras del resultado de la economía en su sector externo reflejaron un superávit de balanza comercial de 460,6 millones de dólares y un aumento en las reservas internacionales de 450,2 millones de dólares”<sup>27</sup>.

### **3.2. SEGUNDA ETAPA: Revaluaciones y devaluaciones junio 1976 - febrero 1978**

Esta etapa se caracteriza por devaluaciones diarias comunicadas anticipadamente por períodos mensuales, de acuerdo a la variación del Índice de Precios al Consumidor del mes anterior. Además, durante este período se producen cuatro ajustes extraordinarios consistentes en dos revaluaciones y dos devaluaciones.

En junio de 1976 el Ministro de Hacienda dio a conocer una serie de medidas de política dentro de las cuales se contenía una revaluación del tipo de cambio de un 10%.

Luego en julio se inician las modificaciones diarias del tipo de cambio de acuerdo a una tabla mensual anunciada previamente. Durante ese mes la devaluación alcanzó a un 5%, a pesar de que en el mes de junio anterior se había registrado un 12% de inflación.

Según el Sr. Sergio de Castro, “durante 1976 el país tuvo un excedente de balanza comercial ascendente a 460,6 millones de dólares y el superávit final de Balanza de Pagos ascendió a 450,2 millones de dólares a pesar de haber pagado por el servicio de la deuda externa —incluyendo amortizaciones e intereses tanto de corto como de largo plazo— más de 1.000 millones de dólares”<sup>28</sup>.

“...El 4 de marzo de 1977 se procedió a reevaluar el peso en 10%, por lo que el dólar que estaba en \$ 19,75 pasó a valer \$ 17,77. Entre el 5 de marzo y el 4 de abril el tipo de cambio aumentó en 4%; y entre el 5 de abril y el 4 de mayo, el tipo de cambio aumentó en 3%. Para los períodos siguientes el reajuste del tipo de cambio se hizo en la forma ya habitual, que era la correspondiente a la tasa de Variación del Índice de Precios al Consumidor habida en el mes anterior”<sup>28</sup>.

<sup>28</sup> Tomado de Anexo N° 16: “Discurso pronunciado a todo el país por el Ministro de Hacienda” Sr. Sergio de Castro, marzo, 4 de 1977. Las cifras referidas al superávit en balanza comercial y variación de reservas internacionales para el año 1976, corresponden a las cifras oficiales definitivas entregadas por el Banco Central, razón por la cual no coinciden con las de carácter estimativo consideradas en el Anexo N° 16.

“...Esta medida significó una baja importante en el costo de las importaciones, tanto de insumos como de bienes finales, y, por lo tanto, ocasionó una baja de costos de producción de numerosos productos; a su vez, significó un freno natural a las posibilidades de alzar los precios internos por parte de los distintos productores nacionales. Abarató también el precio interno de todos los productos exportables”<sup>28</sup>.

“... Cabe señalar que aun después de esta revaluación, recién descrita, el tipo de cambio real corregido por la inflación externa superó en más de 20% al tipo vigente en octubre de 1973 y fue sólo ligeramente inferior al promedio imperante durante el segundo semestre de 1976. A raíz de este hecho, se desprendió que el efecto de la revaluación sobre las exportaciones chilenas sería de poca envergadura. Esto era un tópico importante de destacar, dado que el Gobierno estaba y está consciente de que para un país pequeño como Chile el desarrollo de las exportaciones es uno de los factores dinámicos más relevantes”<sup>28</sup>.

“Como ya se ha dicho, hacia marzo de 1977 se concretó una segunda revaluación de la moneda nacional también de un 10%, como consecuencia lógica de una holgada situación de reservas y de la expectativa de que el precio del principal producto de exportación (cobre) superaría el nivel de US¢ 63/libra observado en el año precedente. Sin embargo, durante el segundo semestre del año un conjunto de factores incidieron para que la autoridad decretara una devaluación del 6% de la moneda nacional”<sup>29</sup>.

“... Entre éstos, el más importante lo constituyó el hecho de que se decidiera adelantar las rebajas arancelarias que estaba contemplado efectuar a fines de año, y en menor medida influyó también en la decisión un criterio de alentar las exportaciones que comenzaron a experimentar una tasa de crecimiento levemente inferior a la mostrada durante 1976. Del mismo modo, y aún reconociendo su carácter cíclico, es probable que la baja en el precio del cobre en los mercados mundiales haya influido en la medida adoptada”<sup>29</sup>.

El adelantamiento de la última rebaja general de aranceles fue acompañado, simultáneamente, de un aumento de 6% en el tipo de cambio. Según Sergio de Castro, “al crearse una verdadera situación de competencia externa se estableció una más estrecha relación entre el nivel del arancel y el tipo de cambio. En estas condiciones, una medida por la cual se rebajan aranceles compensada con una devaluación simultánea, tiene el efecto de mantener la protección promedio a la industria que vende en el mercado interno y de aumentar la protección a las actividades exportadoras. Además, se estimó que, dados los niveles arancelarios actuales y la situación de equilibrio en que se encuentra la balanza comercial, una discriminación en el arancel debe ir acompañada de un alza compensatoria en el tipo de cambio”<sup>30</sup>.

“... En consecuencia, la anticipación de la rebaja arancelaria no tiene por finalidad aumentar la competencia de las importaciones, sino que se lleva a cabo para mejorar la eficiencia, a través de una mayor clarificación de

<sup>29</sup> Tomado de A. Goldenstein y C. Salinas, op. cit.

<sup>30</sup> Tomado de Anexo N° 19: Declaraciones del Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro, agosto 1977.

las reglas del juego. Para los períodos siguientes, el reajuste del tipo de cambio se hará en la forma ya habitual y corresponderá a la inflación habida en el mes anterior”<sup>30</sup>.

“...La realización de estos ajustes arancelarios y cambiarios conduce a una estructura de protección efectiva menos discriminatoria, y en esta forma se sigue avanzando hacia una situación de protección efectiva uniforme”<sup>30</sup>.

“...De acuerdo a lo expuesto, las medidas acordadas tendrían el efecto de mejorar la posición competitiva de los sectores cuyos aranceles no disminuyen, o bajan en menor proporción que el alza en el tipo de cambio y, especialmente, se esperaba que mejoraría la de los sectores exportadores, como era el de las actividades agropecuarias y el de las industrias con menor protección arancelaria”<sup>30</sup>.

El 2 de diciembre de 1977, el Ministro de Hacienda declaró por cadena de radio y televisión: “Como compensación a la rebaja arancelaria correspondiente al mes de diciembre se decidió alzar el tipo de cambio en un 4,3%. Esta alza comenzará a regir a partir del 3 de diciembre de 1977. Entre los días 6 de diciembre y 5 de enero de 1978 el tipo de cambio aumentará en 2,2% equivalente al alza del Índice de Precios al Consumidor de noviembre, y entre el 6 de enero y el 5 de febrero de 1978, el tipo de cambio aumentará en 3%”<sup>31</sup>.

“...El alza cambiaria de diciembre de 1977 significa un aumento en el tipo de cambio real del orden de 4,3%, lo cual más que compensa en la inmensa mayoría de los casos los menores derechos aduaneros que se aplicarán este mes”<sup>31</sup>.

“...Para los períodos siguientes el reajuste del tipo de cambio corresponderá a la inflación habida en los meses anteriores más un pequeño porcentaje adicional compensatorio de las rebajas arancelarias acordadas”<sup>31</sup>.

“...Esta segunda etapa finalizó en febrero de 1978, cuando se aguardaba el anuncio de la tabla para ese mes. El sistema fue sustituido por un programa de ajustes diarios en la cotización de la divisa para los restantes once meses del año. La fórmula utilizada en los 18 meses anteriores, basada en un tipo de cambio nominal endógeno dependiente de la tasa de inflación pasada, fue reemplazada por valores programados exógenos, determinados en función de las metas antiinflacionarias”<sup>32</sup>.

### **3.3. TERCERA ETAPA: Hacia el tipo de cambio fijo, febrero 1978 - junio 1979**

En febrero de 1978, el Gobierno anunció un cambio de política cambiaria, que consultaba tasas decrecientes de devaluación. Estas equivalían, aproxima-

<sup>31</sup> Tomado de Anexo N° 21: Intervención del Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro, por cadena de radio y televisión, 2 de diciembre de 1977.

<sup>32</sup> Tomado de Ricardo French-Davis (1979), op. cit.

damente, a la inflación mensual registrada en el mes anterior. Se partió con una tasa decreciente de 2,5%, para llegar en diciembre a 0,7%<sup>33</sup>.

En diciembre de 1978, el Gobierno dio a conocer la tabla de devaluaciones diarias que regiría para el año 1979. Esta, consideraba una tasa de variación anual del orden del 14,7% de acuerdo a la inflación esperada para dicho año. Aparentemente en dicho cálculo no se habría considerado el incremento de los precios externos.

“La política cambiaria adoptada desde el principio por este Gobierno fue diseñada considerando el rol fundamental que desempeña el tipo de cambio en la consecución de un equilibrio global de balanza de pagos a mediano y largo plazo. Es así como se fue ajustando periódicamente el precio nominal de las divisas, considerando, tanto las variaciones experimentadas por factores monetarios como por otras variables. En efecto, la tasa de cambio se fue ajustando de acuerdo a las modificaciones registradas tanto en los precios internos como externos y, simultáneamente, se consideraron las reducciones de aranceles derivados de las respectivas reformas llevadas a cabo”<sup>34</sup>.

En febrero de 1978, el Ministro de Hacienda planteó, además, que se mantendría esta política durante el año siguiente, teniendo como meta la mantención del tipo de cambio real que, por un lado, garantizase a los exportadores, especialmente a los no tradicionales, una adecuada rentabilidad en su gestión y, por otra, que permitiese traer al país los productos que se requiriesen del extranjero a precios razonables.

Planteó que se continuarían efectuando los ajustes cambiarios en forma periódica y gradual, pues, también era política del Gobierno evitar las variaciones bruscas que necesariamente tienen lugar cuando las modificaciones se realizan muy espaciadas en el tiempo.

Según el Ministro, estos ajustes no sólo considerarían los factores monetarios, sino otros adicionales, de modo que naturalmente se tendrían también en cuenta elementos como el precio esperado del endeudamiento externo, el comportamiento de las reservas internacionales y otros que, eventualmente, pudiesen afectar al mercado de divisas<sup>34</sup>.

Por otra parte, el 3 de febrero de 1978, se decidió fijar una escala para el precio del dólar, que cubriría desde el 5 de febrero hasta el 31 de diciembre de 1978. El dólar subiría 2,5% mensual en los meses de febrero, marzo y abril; 2% en mayo; 1,5% mensual en junio y julio; 1% en agosto y septiembre; y, 0,75% mensual en los últimos tres meses de 1978<sup>35</sup>.

El Ministro advirtió que si las discrepancias entre las tasas efectivas de inflación y los aumentos del tipo de cambio significaren que la compensación

<sup>33</sup> Véase discurso del Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro, pronunciado el 3 de febrero de 1978. Reproducido en Boletín Mensual Nº 600, febrero 1978, Banco Central de Chile.

<sup>34</sup> Extracto de discurso del Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro de fecha 3 de febrero de 1978, Banco Central de Chile.

<sup>35</sup> Véase: Anexo Nº 1-F: Medidas de implementación de la Política Cambiaria durante el año 1978.

por la rebaja arancelaria recientemente adoptada a esa fecha, no era adecuada, se continuaría en 1979 ajustando la paridad cambiaria hasta completar lo que se había anunciado al poner en marcha dicha rebaja. Del mismo modo, el Ministro anunció que, con el propósito de hacer más expedito y eficiente el funcionamiento del mercado de cambio, se continuaría eliminando trabas y controles innecesarios, así como también descentralizando las operaciones a través del Sistema Bancario y de las Casas de Cambios<sup>36</sup>.

### **3.4. CUARTA ETAPA: Tipo de cambio fijo, julio 1979 a diciembre 1980**

El 29 de junio de 1979, el Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro, se dirigió al país para anunciar un conjunto de medidas económicas. Entre éstas, se garantizaba que el presupuesto fiscal consolidado para 1979 cerraría sin déficit alguno, o con pequeño superávit, de manera que se estaría eliminando un factor inflacionario.

Además, se consideró fundamental un manejo de las reservas internacionales que inspirara confianza en la responsabilidad de la política económica y en la solvencia del país. Se estimó necesario que los mayores ingresos de la Gran Minería del Cobre, generados por el alza del precio internacional, se utilizaran con prudencia, descartando las tentaciones de aumentar el gasto fiscal, lo cual podría resultar peligroso cuando las mejorías en el precio eran de tipo temporal.

Controlado el déficit del sector público y estructurado un nivel adecuado de reservas, el Gobierno anticipó la adopción de una política conducente a una mayor estabilidad cambiaria.

A partir del 30 de junio de 1979, se procedió a fijar el tipo de cambio a un valor de \$ 39 por dólar, que era, prácticamente, el que correspondió al programado al 31 de diciembre de 1979 de acuerdo a la anterior tabla<sup>37</sup>.

De esta manera, si bien se anticipó al 30 de junio el valor que el dólar hubiera tenido al 31 de diciembre, se prolongaba esta situación por dos meses adicionales, con lo que el precio del dólar, desde el 30 de junio de 1979 hasta el 29 de febrero de 1980, debería corresponder aproximadamente al promedio que habría resultado de haberse mantenido el sistema de las devaluaciones diarias.

Con esta medida se obtuvo, indudablemente, una mayor estabilidad en el sector externo, sin poner en peligro un razonable equilibrio en la balanza de pagos.

Desde el punto de vista inflacionario, se esperaba que se produjera un freno a las alzas de los precios que iban más allá de lo estrictamente necesario, puesto que los costos de importación ya no se verían afectados por la devaluación.

<sup>36</sup> Véase: Discurso del Ministro de Hacienda, febrero de 1978, ya citado.

<sup>37</sup> Véase Anexo N° 1-G: Medidas de implementación de la política cambiaria adoptadas en el curso de 1979.

ción interna. Esta situación reduciría las expectativas de inflación, reforzando el avance hacia la estabilidad de precios.

Las nuevas medidas permitieron continuar el avance, superando los efectos adversos de la situación mundial y eran, en realidad, sólo un anticipo de políticas que se había decidido tomar más adelante, pero que las favorables condiciones de control crediticio y el equilibrio fiscal hacían aconsejable adelantar.

Por otra parte, es necesario destacar que el valor de \$ 39 por dólar regía sólo para las operaciones del Banco Central, ya que las demás empresas bancarias, casas de cambio y empresas autorizadas para operar en cambios internacionales, podían transar dólares al precio que libremente acordaren<sup>38</sup>.

El día 4 de enero de 1980, se acordó mantener fijo el tipo de cambio en forma indefinida, a partir del 1º de marzo de 1980.

---

<sup>38</sup> Véase Anexo Nº 1-G: Medidas de implementación de la política cambiaria adoptadas en el curso de 1979.

### III. RESUMEN Y CONCLUSIONES

La determinación del sistema cambiario es uno de los aspectos más debatidos de la política económica de cualquier país, principalmente desde el punto de vista teórico. Su importancia radica, entre otras cosas, en las implicancias que tiene en el proceso de asignación de recursos, en la política monetaria, crediticia, y de reservas internacionales, como asimismo también en el proceso de formación de expectativas de los distintos agentes económicos<sup>39</sup>.

Desde el quiebre del sistema instituido en Bretton Woods y a partir de la aprobación de la Segunda Enmienda a los Artículos del Acuerdo del Fondo Monetario Internacional, en el año 1978, todos los países firmantes del Acuerdo son libres de adoptar el sistema cambiario que estimen adecuado para su desarrollo y de acuerdo a las características de su economía.

A partir de septiembre de 1973, las autoridades del país decidieron modificar la orientación de la política económica, apartándola de las tendencias que habían prevalecido hasta entonces. Para ello, se definió un conjunto de objetivos tanto económicos como sociales, se implementó un programa económico y se determinaron prioridades para la consecución de tales objetivos. De esta manera, se dio comienzo a un intento por mantener una política económica coherente.

Un análisis retrospectivo de la economía muestra que "por más de 30 años, la estrategia de desarrollo aplicada en Chile fue, salvo excepciones que

---

<sup>39</sup> Para mayores antecedentes véase:

- a) "La elección de un sistema cambiario para un país en desarrollo", por H. Robert Heller, Estudios Monetarios VI, Banco Central de Chile, Conferencia sobre Política Financiera Externa, patrocinada por la Organización de Estados Americanos, OEA, y el Banco Central de Chile.
- b) "Solvencia externa y racionalidad de expectativas en la nueva política cambiaria de Chile", por Frederick Berger, Cuadernos de Economía, Universidad Católica de Chile, N° 41, año 1977.
- c) "Política cambiaria, el nivel de reservas y distorsión de expectativas", por Frederick Berger. Documento de Trabajo N° 52, Universidad Católica de Chile, 1978.

sin éxito trataron de apartarse de ella, la conocida como de desarrollo hacia adentro, caracterizada fundamentalmente por la sustitución de importaciones y por una intervención creciente del Estado en la economía”<sup>40</sup>.

Además, el proceso que sufrió la economía nacional entre los años 1971-1973 llevó a que en septiembre de 1973, las autoridades económicas enfrentaran una situación en materia de comercio exterior caracterizada por una extrema crisis de balanza de pagos, un agotamiento absoluto de las reservas internacionales, un nivel de endeudamiento externo sin precedentes destinado a cubrir preferentemente importaciones de bienes de consumo corriente, y un proceso inflacionario con una tasa cercana a 1.000% anual.

En este contexto, tanto la política de cambio fijo como la de tipo de cambio libre no eran viables, razón por la cual se optó por una política de tipo de cambio “reptante”. Según el entonces Presidente del Banco Central de Chile, Alvaro Bardón, “ésta permitió mantener un tipo de cambio congruente con el proceso inflacionario que vivía el país en aquella época. En esta forma, se logró minimizar los efectos de la inflación sobre los precios relativos de bienes transables y no transables, incentivando, así, en forma importante el comercio exterior, especialmente las exportaciones no tradicionales. Asimismo, se evitaron los riesgos de variaciones bruscas en el valor del tipo de cambio. Esto contribuyó a eliminar los movimientos especulativos de capitales que se producen cuando hay expectativas de una gran devaluación y los consiguientes cambios en la demanda de dinero”.

Esta política cambiaria implementada en el período en referencia, tuvo dos características claramente definidas:

a) Su aplicación fue gradual, desde el punto de vista de las modificaciones del tipo de cambio.

b) Fue lo suficientemente flexible como para adecuarse a los factores internos y externos que inciden en el comercio exterior. Esto se hizo patente en las revaluaciones efectuadas en 1976 y 1977 y en las medidas adoptadas el 29 de junio de 1979, cuando se estableció un tipo de cambio nominal fijo respecto al dólar de los Estados Unidos.

Desde el punto de vista de la evolución del tipo de cambio durante el período 1973-1979, se pueden distinguir cuatro grandes etapas. Estas tienen por común denominador las frecuencias de los ajustes requeridos difiriendo no obstante en otros aspectos. La primera etapa comprende desde septiembre de 1973 hasta junio de 1976; la segunda, abarca hasta febrero de 1978; la tercera rige hasta mediados de 1979, fecha en que se establece un valor fijo para el tipo de cambio nominal; y la última, desde julio de 1979 en adelante.

La primera etapa comprende dos fases claramente diferenciadas. La primera de ellas se inicia en septiembre de 1973, con una simplificación del sis-

<sup>40</sup> Extractado del discurso inaugural del Sr. A. Bardón, Presidente Banco Central de Chile en la “Conferencia sobre Alternativas de Política Financiera en Economías pequeñas y abiertas al Exterior”, organizada por el Banco Central, los días 21 y 22 de enero de 1980. Discurso reproducido en el Boletín Mensual N° 625 de marzo de 1980, Banco Central de Chile .

tema de tipos de cambio existentes previamente<sup>41</sup> y con una gran devaluación tendiente a acercar el valor de la divisa a su valor de mercado. Además, se le van eliminando restricciones cuantitativas y cualitativas al mercado cambiario, lo que posibilita la realización de un creciente número de transacciones. Esta fase culmina aproximadamente en septiembre de 1974, luego de haberse aplicado frecuentes devaluaciones con el objetivo de mantener el tipo de cambio relativamente acorde con las condiciones económicas internas y externas.

Sin embargo, las previsiones sobre una eventual crisis de balanza de pagos para 1975, derivadas de la brusca caída del precio del cobre a la que se agregó durante 1975, el alza desmedida en el precio del petróleo, marcan, a partir del cuarto trimestre de 1974, el comienzo de la segunda fase mencionada, caracterizada por una devaluación progresiva del tipo de cambio que, en conjunto con las medidas de restricción de la demanda agregada, permitió superar en buena forma la crisis proyectada para 1975.

La segunda etapa se inicia en julio de 1976, con una revaluación del tipo de cambio de 10%. Durante este período se comienza a fijar mensualmente una tabla con las modificaciones diarias del tipo de cambio. Este comienza a considerarse ahora como un instrumento con una finalidad esencialmente monetaria, en que la directriz global viene dada por el nivel de las reservas internacionales. La creciente acumulación de éstas, condujo en marzo de 1977 a una segunda revaluación de diez por ciento en el tipo de cambio. Febrero de 1978 marca el comienzo de la tercera etapa en que la tabla que había regido hasta entonces por períodos mensuales, se fija ahora hasta el 31 de diciembre de dicho año. El mismo procedimiento se establece el 29 de diciembre de 1978 para el año 1979.

Sin embargo, el 29 de junio de 1979, las autoridades monetarias, de acuerdo a las circunstancias derivadas de la fuerte inflación internacional, y a base de los avances logrados en el control de las expectativas inflacionarias en la etapa anterior, estimaron aconsejable fijar el tipo de cambio por un período de ocho meses a un valor de \$ 39 por dólar, dando comienzo, así, a la última etapa descrita por este trabajo. Con posterioridad, se anunció que el tipo de cambio se mantendría fijo al valor mencionado, en forma indefinida.

---

41 A partir de octubre de 1973, se permitió sólo la operación de los mercados bancario y de corredores, en cada uno de los cuales se fijó un sólo tipo de cambio. Se fijó, además, un tratamiento cambiario especial para los retornos del cobre.

## BIBLIOGRAFIA

- H. Robert Heller, "La elección de un sistema cambiario para un país en desarrollo", *Estudios Monetarios VI*, Banco Central de Chile, Conferencia sobre Política Financiera Externa patrocinada por la Organización de Estados Americanos (OEA) y el Banco Central de Chile.
- Frederick Berger, "Solvencia externa y racionalidad de expectativas en la nueva política cambiaria de Chile", *Cuadernos de Economía*, Universidad Católica de Chile, N° 41, 1977.
- Frederick Berger, "Política cambiaria, el nivel de reservas y distorsión de expectativas", *Documento de trabajo N° 52*, Universidad Católica de Chile, 1976.
- Alvaro Bardón, Discurso inaugural del Presidente del Banco Central de Chile en la "Conferencia sobre alternativas de política financiera en economías pequeñas y abiertas al exterior". Enero de 1980, *Boletín Mensual N° 625* de marzo de 1980, Banco Central de Chile, 1980.
- Universidad de Chile, *La Economía de Chile en el período 1959-1963*, tomo I, Instituto de Economía.
- Ricardo Ffrench Davis, "Las experiencias cambiarias en Chile 1965-1979", *Estudios CIEPLAN 36*, diciembre 1979.
- Mauricio Larraín Garcés y Gonzalo Valdés Budge, "Los países en desarrollo y la flotación de los tipos de cambios", *Boletín N° 593*, julio de 1977, Banco Central de Chile.
- Adolfo Goldenstein y Cristián Salinas, "Experiencias recientes en política cambiaria". El caso chileno en período 1973-1977, *Boletín Mensual N° 598*, diciembre de 1977, Banco Central de Chile.

Presidencia de la República, *Discurso del Presidente de la República, Sr. Augusto Pinochet*, Santiago, 29 de junio de 1976.

Eugenio Alvis, *La política cambiaria desde septiembre de 1973*.

Ministerio de Hacienda, "Discurso del Ministro de Hacienda, Sr. Sergio de Castro", 3 de febrero de 1978, *Boletín Mensual N° 600*, febrero 1978, Banco Central de Chile.

Juan Carlos Carvajal, *La política cambiaria en el período 1973-1978*, Dirección de Operaciones Internacionales, Banco Central, año 1978, (Documento Interno).

# **ANEXO A**

## CRONOGRAMA DE LA EVOLUCION DEL REGIMEN CAMBIARIO (1973 - 1980)

1 9 7 3 11 Sep. a 31 Dic.	1 9 7 4	Ene. 1975 a Jun. 1976
<p>— Al 11 de septiembre de 1973, el régimen cambiario se caracterizaba por</p> <p>a) Existencia de múltiples tipos de cambios;</p> <p>b) Gran subvaluación de los mismos;</p> <p>c) Mercados cambiarios paralelos.</p> <p>— El 1º de octubre de 1973 se adoptaron las siguientes medidas:</p> <p>a) Reducción de los mercados cambiarios a tres: bancario, de corredores, y para los retornos del cobre;</p> <p>b) Se efectuó una gran devaluación. Tanto el mercado bancario como el de corredores quedaron facultados para realizar operaciones de comercio exterior a un tipo de cambio de E° 280 por dólar.</p> <p>Para los retornos del cobre el tipo de cambio se fijó en E° 110 por dólar.</p> <p>En el mercado de corredores se fijó un tipo de cambio para las operaciones de turismo de E° 850 por dólar, con un impuesto de 53,15% para quienes salían del país.</p>	<p>— En agosto se eliminó el tipo de cambio diferenciado aplicado a los retornos del cobre.</p> <p>— En el mercado de corredores se mantuvo un solo tipo de cambio, aplicado a las cuotas de viaje.</p> <p>— Se efectuaron devaluaciones periódicas y moderadas que afectaron primero al mercado cambiario y luego, a mediados de año, afectaron también el mercado de corredores. Estas tuvieron como finalidad evitar que el valor del tipo de cambio se deteriorase al modificarse la relación de precios internos y externos.</p> <p>— En el mercado bancario hubo 24 devaluaciones en el año. La tasa promedio de devaluación fue de 6,9%. La devaluación del tipo de cambio bancario ascendió a 392,1% en el año.</p> <p>— En el mercado de corredores hubo inicialmente 2 revaluaciones y posteriormente 15 devaluaciones. La tasa promedio de las devaluaciones en el año fue de 6,1%. La devaluación total del tipo de cambio de corredores ascendió a 166,7% en el año.</p>	<p>— Durante 1975, se mantuvo vigente la política cambiaria y consistió en devaluaciones pequeñas y periódicas del tipo de cambio, con el objetivo de ir adecuándolo a la variación de los precios internos y externos por un lado y a las condiciones de balanza de pagos por otro.</p> <p>— El 29 de junio de 1976, se anunció el nuevo tipo de cambio que regiría a partir del día siguiente, el cual sería de \$ 12,50 por dólar, y crecería en 5% durante el mes de julio hasta el 4 de agosto. Este nuevo valor del dólar significó una revaluación de 10% para el tipo de cambio respecto al valor vigente hasta el 29 de junio de 1976.</p> <p>— A partir de agosto, el tipo de cambio comenzó a anunciarse por intermedio de la publicación de una tabla que contendría las modificaciones en forma diaria hasta el día 4 del mes siguiente. La variación del tipo de cambio en dicho período debía ser igual a la variación del índice de precios al consumidor del mes anterior.</p> <p>— Durante 1975, el mercado cambiario de corredores y el bancario empiezan a converger hasta que el 26 de agosto de 1976, se llega a un mismo tipo de cambio para ambos mercados de E° 6.000 por dólar.</p> <p>— Durante 1975 el mercado bancario tuvo 21 devaluaciones con una tasa promedio de 7,6% y una devaluación total en el año de 354,5% nominal. Del mismo modo, el mercado de corredores tuvo 20 devaluaciones durante 1975, con una tasa promedio de 7,6% y una devaluación total en el año de 325%.</p> <p>— Desde enero de 1976 al 29 de junio del mismo año, tanto el mercado bancario como el de corredores experimentaron 14 devaluaciones con una tasa promedio de variación de 3,6% y una devaluación total en el período de 63,5%.</p>

— El 30 de junio de 1976, se efectuó una revaluación de la moneda nacional de un 10%. Ello se debió a que como resultado de un significativo incremento en las exportaciones, el país presentó una creciente acumulación de reservas.

— El 4 de marzo de 1977, se procedió a reevaluar el peso en 10%, por lo que el dólar que estaba en \$ 19,75 pasó a \$ 17,77.

— Entre el 5 de marzo y el 4 de abril, el tipo de cambio aumentó en 4%; y entre el 5 de abril y el 4 de mayo, el tipo de cambio aumentó en 3%. Para los periodos siguientes el reajuste del tipo de cambio se hizo en la forma ya habitual, que era la correspondiente a la tasa de variación del Índice de Precios al Consumidor, habida en el mes anterior.

— El 2 de diciembre de 1977, se decidió alzar el tipo de cambio en 4,3%, como compensación a la rebaja arancelaria correspondiente al mes de diciembre. Esta alza comenzó a regir a partir del 3 de diciembre de 1977.

— Entre los días 6 de diciembre y 5 de enero de 1978, el tipo de cambio aumentó en 2,2% equivalente al alza del IPC de noviembre.

— Entre el 6 de enero y el 5 de febrero de 1978, el tipo de cambio aumentó 3%.

— Hacia comienzos de febrero de 1978, se estructuró la tabla de variación del dólar para el resto del año, que significó un alza de 21,3%. La decisión fue fijar una escala para el precio del dólar, que cubriría desde el 5 de febrero hasta el 31 de diciembre de 1978.

El dólar subiría 2,5% mensual en los meses de febrero, marzo y abril; 2% en mayo; 1,5% mensual en junio y julio; 1% en agosto y septiembre; y 0,75% mensual en los últimos tres meses de 1978.

— Con fecha 29 de diciembre de 1978, se acordó que el tipo de cambio se fijaría a través de la tabla con el precio diario del dólar para el período enero-diciembre de 1979, cuya variación preestablecida fue de 14,7%.

— El 29 de junio de 1979, se procedió a fijar el tipo de cambio a un valor de \$ 39 por dólar hasta el 29 de febrero de 1980. Este tipo de cambio era, prácticamente, el que correspondió al programado al 31 de diciembre de 1979, de acuerdo a la anterior tabla. El valor de \$ 39 por dólar regía sólo para las operaciones del Banco Central, ya que las demás empresas bancarias, casas de cambio y empresas autorizadas para operar en cambios internacionales, podían transar dólares al precio que libremente acordasen.

— El día 4 de enero de 1980, se acordó mantenerlo fijo, en forma indefinida, a partir del 1º de marzo de 1980.

# **ANEXO B**

C U A D R O N° 1

COTIZACION DEL DOLAR AÑO 1973  
(en escudos)

MERCADO BANCARIO

FECHA	COMPRADOR	VENDEDOR LISTAS										CIRC. N°	FECHA
		A	B	C Ex-E y B	D Ex-C	D1	D2 Ex-D	D3 Ex-Area III M. C	E Ex-C y D1	F Ex-D2	G Ex-D3		
ENERO	25.00	20.00	25.00	40.00	80.00	—	—	—	20.00	25.00	30.00	1727	04.08.72
FEBRERO	25.00	20.00	25.00	40.00	80.00	—	—	—	20.00	25.00	30.00		
MARZO	25.00	20.00	25.00	40.00	80.00	—	—	—	20.00	25.00	30.00		
ABRIL	25.00	20.00	25.00	40.00	80.00	—	—	—	20.00	25.00	30.00		
MAYO	65.00	20.00	25.00	65.00	—	120.00	240.00	—	45.00	65.00	100.00	1880	28.05.73
JUNIO	65.00	20.00	25.00	65.00	—	120.00	240.00	—	45.00	65.00	100.00	1883	29.05.73
JULIO	65.00	20.00	25.00	65.00	—	120.00	240.00	775.00	45.00	65.00	100.00	1911	05.07.73
AGOSTO	75.00	20.00	25.00	45.00	65.00	—	—	—	120.00	240.00	775.00	1928	26.07.73
SEPTIEMBRE	75.00	Elimina	25.00	45.00	75.00	—	—	—	140.00	300.00	890.00	1931	02.08.73
	85.00	25.00	46.00	85.00	—	—	—	—	160.00	350.00	1.300.00	1952	31.08.73
		Suspende	Cambios	Internacionales								1958	15.09.73
		Autoriza	ciertas	operaciones	de	comercio	invisible	con	el	tipo	de		
		indicado	en	la	Circular	N°	1952.						

RETORNOS DEL COBRE

OCTUBRE	1	280.00	110.00	1972	30.09.73
NOVIEMBRE	3	285.00	110.00	2000	02.11.73
	28	340.00	130.00	2013	27.11.73
DICIEMBRE	27	360.00	130.00	2028	27.12.73

**MERCADO DE CORREDORES**  
(en escudos)

FECHA	COMPRADOR	VENDEDOR <sup>1 3</sup>			CIRC. N°	FECHA	
		I	II	III			
ENERO	46.00	36.00	46.00	85.00	1724	02.08.72	
FEBRERO	46.00	36.00	46.00	85.00			
MARZO	70.00	36.00	46.00	187.00	1849	08.03.73	
ABRIL	70.00	36.00	46.00	196.35	1855	02.04.73	
MAYO	70.00	36.00	46.00	216.00	1869	02.05.73	
	14	125.00	46.00	350.00	1872	11.05.73	
	17	125.00	130.00	350.00	1874	14.05.73	
JUNIO	13	156.00	156.00	420.00	1894	13.06.73	
JULIO	5	156.00	156.00	SUPRIMIDA	1912	05.07.73	
	27 <sup>2</sup>	A partir del 27.07.73 todas las transacciones del Mercado de Corredores pasan en su totalidad al Mercado Bancario.					
AGOSTO	MERCADO BANCARIO				1928	26.07.73	
SEPTIEMBRE	MERCADO BANCARIO						
OCTUBRE			850.00		1972	30.09.73	
NOVIEMBRE	3		800.00		2000	02.11.73	
	28		780.00		2013	27.11.73	
DICIEMBRE	27		750.00		2028	27.12.73	

**Notas:** 1 No incluye el Impuesto ni la comisión de los Bancos Comerciales que es de 4 por mil.

2 Todas las transacciones del Mercado de Corredores pasan a diferentes Listas del Mercado Bancario.

3 Las compras de divisas del Mercado de Corredores están afectas a un impuesto de 53,15%.

**Fuente:** El tipo de cambio en Chile 1948-1978, por Cristián Salinas, Departamento Asesor, Dirección de Operaciones Internacionales, Banco Central de Chile, septiembre de 1978.

CUADRO N° 2

ARANCELES NOMINALES  
(en porcentajes)

Año	Semestre	Arancel nominal promedio	Tasa máxima arancelaria <sup>1</sup>
1973	2º	94	sobre 600
1974	1º	84	200
	2º	67	140
1975	1º	53	140
	2º	46	120
1976	1º	39	90
	2º	33	70
1977	1º	24	55
	2º	20	45
1978	1º	15	24
	2º	13	19
1979	1º	11	14
	2º	10	10

Nota: 1 No incluye tratamientos arancelarios especiales a automóviles y tricónos (utilizados en perforaciones petroleras).

Fuente: Departamento de Análisis de Comercio Exterior, Banco Central de Chile.

CUADRO N° 3

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

Pe- ríodo	(Prom. mensuales)	Mercado bancario	Mercado de corredores	Retornos del cobre
1973	Octubre (E°/US\$)	280	850	110
	Noviembre	290	804	110
	Diciembre	343	777	130
1974	Enero	371	750	130
	Febrero	416	750	186
	Marzo	483	744	253
	Abril	545	740	263
	Mayo	611	738	287
	Junio	725	845	330
	Julio <sup>1</sup>	790	893	491
	Agosto	889	963	889
	Septiembre	1.021	1.112	
	Octubre	1.173	1.254	
	Noviembre	1.340	1.441	
	Diciembre	1.619	1.780	
1975	Enero	1.906	2.023	
	Febrero	2.247	2.463	
	Marzo	2.786	3.292	
	Abril <sup>2</sup>	3.537	3.927	
	Mayo	4.045	4.433	
	Junio	4.580	5.057	
	Julio	5.339	5.770	
	Agosto	5.809	6.090	
	Septiembre	6.190	6.190	
	Octubre (\$/US\$)	6.80	6.80	
	Noviembre	7.44	7.44	
	Diciembre	8.25	8.25	
1976	Enero	9.19	9.19	
	Febrero	10.10	10.10	
	Marzo	10.76	10.70	
	Abril	11.51	11.51	
	Mayo	12.56	12.56	
	Junio	13.54	13.54	
	Julio <sup>3</sup>	12.82	12.82	
	Agosto	13.51	13.51	
	Septiembre	14.33	14.33	
	Octubre	15.17	15.17	
	Noviembre	16.13	16.13	
	Diciembre	17.03	17.03	

Notas: 1 Desde mediados de julio de 1974, el dólar aplicado a los retornos del cobre se igualó al dólar bancario.

2 Devaluación del 15%, Ministro Léniz.

3 Revaluación del 10%.

Pe- riodo	(Prom. mensuales)	Mercado bancario	Mercado de corredores	Retornos del cobre
1977	Enero	17.96	17.96	
	Febrero	19.04	19.04	
	Marzo <sup>4</sup>	18.30	18.30	
	Abril	18.69	18.69	
	Mayo	19.39	19.39 <sup>5</sup>	
	Junio	20.23		
	Julio	20.96		
	Agosto	21.96		
	Septiembre	23.86		
	Octubre	24.71		
	Noviembre	25.66		
	Diciembre	27.59		
1978	Enero	28.35		
	Febrero	29.12		
	Marzo	29.86		
	Abril	30.61		
	Mayo	31.30		
	Junio	31.83		
	Julio	32.29		
	Agosto	32.73		
	Septiembre	33.05		
	Octubre	33.32		
	Noviembre	33.57		
	Diciembre	33.84		
1979	Enero	34.21		
	Febrero	34.72		
	Marzo	35.24		
	Abril	35.77		
	Mayo	36.25		
	Junio	36.76		
	Julio <sup>6</sup>	39.00		
	Agosto	39.00		
	Septiembre	39.00		
	Octubre	39.00		
	Noviembre	39.00		
	Diciembre	39.00		

<sup>4</sup> Revaluación del 10%.

<sup>5</sup> Se suprime el Mercado de Corredores.

<sup>6</sup> Desde el 30 de junio de 1979 y hasta el 29 de febrero de 1980 el valor del dólar fue fijado en \$ 39.00.

Fuentes: Banco Central de Chile, Acuerdo de Comité Ejecutivo.  
1977 Circular Nº 2.669, de 9 de junio de 1977, suprimió el Mercado de Corredores.  
Circular Nº 2.752, del 2 de diciembre de 1977, establece tipo de cambio desde el 3 de diciembre de 1977 al 5 de febrero de 1978.  
1978 Circular Nº 2.797, del 3 de febrero de 1978, establece tipo de cambio desde el 6 de febrero al 31 de diciembre de 1978.  
1979 Circulares Nº 2.996, del 29.12.78 y 3.106 del 29.6.79.

CUADRO N° 4

TIPO DE CAMBIO REAL <sup>a</sup>  
(Base octubre de 1973 = 100)

Período	(1) Indice T. de C.	(2) Indice IPC Chile	Indice IPM USA	(3) IPC Chile IPM USA	Paridad real ajustada por inflación interna	Paridad real ajustada por inflación int. y ext.
Promedios anuales						
1968 (E°/US\$)	2.43	3.01	75.32	3.99	80.73	60.90
1969	3.20	3.94	78.33	5.03	81.22	63.62
1970	4.13	5.22	81.17	6.43	79.12	64.23
1971	4.43	6.26	83.85	7.47	70.77	59.30
1972	6.96	11.13	87.58	12.71	62.53	54.76
1973	39.57	50.42	99.03	50.91	78.48	77.73
1974	297.11	304.90	117.69	259.07	97.45	114.68
1975	1.753.57	1.447.43	128.57	1.125.78	121.15	155.76
1976 (\$/US\$) <sup>b</sup>	4.660.71	4.514.83	134.49	3.357.00	103.23	138.84
1977	7.689.29	8.666.43	142.76	6.070.63	88.72	126.66
1978	11.305.56	12.140.80	153.80	7.893.89	93.12	143.22
1979	13.297.60	16.194.61	172.95	9.363.75	82.11	142.01
Promedios Mensuales						
1973 Octubre (E°/US\$)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Noviembre	103.57	105.70	101.70	103.93	97.98	99.65
Diciembre	122.50	110.72	104.22	106.24	110.64	115.30
1974 Enero	132.50	126.34	107.79	117.21	104.88	113.04
Febrero	148.57	157.27	109.90	143.10	94.87	103.82
Marzo	172.50	179.61	111.28	161.40	96.04	106.88
Abril	194.64	207.11	112.26	184.49	93.98	105.50
Mayo	218.21	225.08	113.96	197.51	96.95	110.48
Junio	258.92	271.92	114.45	237.59	95.22	108.98
Julio	282.14	303.22	118.91	255.00	93.05	110.64
Agosto	317.50	336.25	123.05	273.26	94.42	116.19
Septiembre	364.64	379.29	122.89	308.64	96.14	118.14
Octubre	418.92	450.95	125.16	360.29	92.90	116.27
Noviembre	478.57	494.73	126.38	391.46	96.73	122.25
Diciembre	578.21	526.87	126.06	417.95	109.74	138.34
1975 Enero	680.71	600.27	126.30	475.27	113.40	143.23
Febrero	802.50	699.53	125.97	555.31	114.72	144.51
Marzo	995.00	847.58	125.24	676.76	117.39	147.02
Abril	1.263.21	1.023.66	126.54	808.96	123.40	156.15
Mayo	1.444.64	1.187.10	127.35	932.15	121.69	154.98
Junio	1.635.71	1.421.76	127.68	1.113.53	115.05	146.89
Julio	1.906.78	1.554.01	129.14	1.203.35	122.70	158.46
Agosto	2.073.57	1.692.42	129.95	1.302.36	122.52	159.22
Septiembre	2.210.71	1.848.59	130.68	1.414.59	119.59	156.28
Octubre (\$/US\$)	2.428.57	2.004.07	131.49	1.524.12	121.18	159.34
Noviembre	2.657.14	2.168.03	131.01	1.654.86	122.56	160.57
Diciembre	2.946.43	2.321.93	131.41	1.766.94	126.90	166.75
1976 Enero	3.282.14	2.565.08	131.82	1.945.90	127.95	168.67
Febrero	3.607.14	2.822.88	131.82	2.141.47	127.78	168.44
Marzo	3.842.86	3.205.23	132.06	2.427.10	119.89	158.33
Abril	4.110.71	3.586.63	133.28	2.691.05	114.61	152.75
Mayo	4.485.71	3.939.64	133.69	2.946.85	113.86	152.22
Junio	4.835.71	4.425.73	134.66	3.286.59	109.26	147.13
Julio	4.578.57	4.818.31	135.47	3.556.73	95.02	128.73

Período	(1) Índice T. de C.	(2) Índice IPC Chile	Índice IPM USA	(3) IPC Chile IPM USA	Paridad real ajustada por inflación interna	Paridad real ajustada por inflación int. y ext.
Agosto	4.825.00	5.081.59	135.06	3.762.47	94.95	128.24
Septiembre	5.117.86	5.468.68	135.80	4.027.01	93.58	127.09
Octubre	5.417.86	5.835.86	136.20	4.284.77	92.84	126.44
Noviembre	5.760.71	6.058.83	136.44	4.440.66	95.08	129.73
Diciembre	6.082.14	6.369.53	137.58	4.629.69	95.49	131.37
1977 Enero	6.414.29	6.746.72	138.23	4.880.79	95.07	131.42
Febrero	6.800.00	7.139.76	139.69	5.111.15	95.24	133.04
Marzo	6.535.71	7.575.54	141.23	5.363.97	86.27	121.84
Abril	6.675.00	7.931.60	142.86	5.552.01	84.16	120.23
Mayo	6.925.00	8.234.87	143.51	5.738.19	84.09	120.68
Junio	7.225.00	8.509.11	142.94	5.952.92	84.91	121.37
Julio	7.485.71	8.841.35	143.26	6.171.54	84.67	121.29
Agosto	7.842.86	9.141.88	143.10	6.388.46	85.79	122.77
Septiembre	8.521.42	9.482.87	143.59	6.604.13	89.96	129.03
Octubre	8.825.00	9.881.14	144.32	6.846.69	89.31	128.89
Noviembre	9.164.29	10.098.42	144.81	6.973.56	90.75	131.41
Diciembre	9.853.57	10.413.65	145.70	7.147.32	94.62	137.86
1978 Enero	10.125.00	10.602.90	147.00	7.212.86	95.49	140.38
Febrero	10.400.00	10.858.43	148.54	7.310.10	95.78	142.35
Marzo	10.664.29	11.176.24	149.82	7.459.78	95.42	142.68
Abril	10.932.14	11.468.03	151.75	7.557.19	95.33	144.38
Mayo	11.178.57	11.710.34	152.87	7.660.33	95.46	145.93
Junio	11.367.86	11.946.90	153.89	7.763.27	95.15	146.43
Julio	11.532.14	12.247.64	154.79	7.912.42	94.16	145.75
Agosto	11.689.28	12.591.06	154.67	8.140.59	92.83	143.59
Septiembre	11.803.57	12.952.44	156.06	8.299.65	91.13	142.22
Octubre	11.900.00	13.192.27	157.46	8.378.17	90.20	142.04
Noviembre	11.989.29	13.369.04	158.72	8.423.03	89.68	142.34
Diciembre	12.085.71	13.568.99	159.99	8.481.15	89.07	142.50
1979 Enero	12.217.44	13.276.90	162.07	8.192.08	92.02	149.14
Febrero	12.399.48	13.489.32	164.39	8.205.68	91.92	151.11
Marzo	12.585.47	13.867.03	166.44	8.331.55	90.76	151.06
Abril	12.774.25	14.227.57	168.89	8.424.16	89.79	151.64
Mayo	12.945.42	14.583.26	170.31	8.562.77	88.77	151.18
Junio	13.127.95	14.947.84	171.47	8.717.47	87.83	150.59
Julio	13.927.44	15.485.96	173.78	8.911.24	89.94	156.29
Agosto	13.927.44	16.213.80	174.80	9.275.63	85.90	150.15
Septiembre	13.927.44	16.846.14	177.49	9.491.32	82.67	146.74
Octubre	13.927.44	17.250.45	180.06	9.580.39	80.74	145.37
Noviembre	13.927.44	17.612.71	181.34	9.712.53	79.08	143.40
Diciembre	13.927.44	18.000.19	183.14	9.828.65	77.37	141.70

Notas: a En el cálculo de un tipo de cambio real, debe tenerse presente la limitación que significa el uso del IPC y del IPM como medios de ajuste del tipo de cambio nominal por concepto de inflación interna y externa respectivamente. Sin embargo, en aras de una mayor simplicidad y no siendo el objetivo de este trabajo determinar la inflación externa pertinente para Chile, se optó por usarlos como una forma de contar con una idea aproximada de la evolución del tipo de cambio en términos reales.

b De 1976 en adelante se procedió a actualizar la fuente señalada a pie de página y siguiendo los mismos conceptos y metodología.

Fuente: "Los países en desarrollo y la flotación de los tipos de cambio", Mauricio Larraín G. y Gonzalo Valdés B., Boletín Mensual Nº 593, julio 1977.

CUADRO N° 5

ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS \*  
(Millones de dólares de cada año)

ESPECIFICACION	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
TOTAL ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS (I + II)	23.0	- 85.6	- 134.6	- 162.8	- 139.4	- 92.7	26.9	3.5	121.4	295.9
I. BANCO CENTRAL DE CHILE (A - B). (Reserv. Inter. Netas)	38.4	- 55.8	- 55.5	- 84.6	- 65.2	- 34.2	45.1	20.1	125.4	285.3
A. ACTIVO <sup>1</sup>	102.2	83.5	91.4	91.7	109.5	160.2	187.6	149.3	235.7	373.5
B. PASIVOS <sup>2</sup>	63.8	139.3	146.9	176.3	174.7	194.4	142.5	129.2	110.3	88.3
II. BANCOS COMERCIALES Y DEL ESTADO (A - B)	- 15.4	- 29.8	- 79.1	- 78.2	- 74.2	- 58.5	- 18.2	- 16.6	- 4.0	10.7
A. ACTIVO	16.9	20.6	14.8	22.3	21.9	21.7	46.3	50.7	52.2	59.3
B. PASIVOS <sup>2</sup>	32.3	50.4	93.9	100.5	96.1	80.2	64.5	67.3	56.2	48.6

ESPECIFICACION	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
TOTAL ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS (I + II)	409.3	109.5	-121.3	-233.6	-278.5	-563.5	-113.3	-195.6	457.6	1.506.7	2.281.8
I. BANCO CENTRAL DE CHILE (A - B)											
(Reserv. Inter. Netas)	393.8	1.	31.7	10.7	-44.3	-388.1	26.1	138.8	851.1	1.938.6	3.182.3
A. ACTIVO <sup>1</sup>	434.8	2	174.7	232.4	199.0	178.5	537.6	555.4	1.202.7	2.493.0	4.196.6
B. PASIVOS <sup>2</sup>	41.0		143.0	221.7	243.3	566.6	511.5	416.6	351.6	554.4	1.014.3
II. BANCOS COMERCIALES Y DEL ESTADO (A - B)											
A. ACTIVO	66.7		56.2	71.5	107.1	96.2	124.2	104.7	147.1	300.8	504.7
B. PASIVOS <sup>2</sup>	51.2		209.2	315.8	341.3	271.6	263.6	439.1	540.6	732.7	1.405.2

Notas: 1 Activos en oro: A partir del 13 de marzo de 1973, se usó la paridad de US\$ 42,222 por onza que reemplaza a la Onza Troy Oro.

2 En los pasivos de corto plazo del Banco Central como de los bancos comerciales y del Estado, se incluyen los inferiores a un año, excepto FMI, que son los que de acuerdo a la definición del Fondo Monetario Internacional de capitales compensadores de la balanza de pagos.

\* Cifras revisadas. Desde 1978 se incorporan las operaciones de los bancos de Fomento y desde 1977 se incluyen en los pasivos a corto y mediano plazo las operaciones con ALALC.

Fuente: Unidad Administración de Reservas, Direcciones de Operaciones Internacionales y Banco Central de Chile, Boletín Mensual N° 639, marzo, 1981.