EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1999
Y
PERSPECTIVAS PARA 2000

BANCO CENTRAL DE CHILE

Septiembre 1999

BANCO CENTRAL DE CHILE

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1999
Y
PERSPECTIVAS PARA EL 2000 (*)

Septiembre 1999

(*) Informe presentado al Senado y al Ministerio de Hacienda en conformidad al Artículo 80 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile

ÍNDICE

I. Panorama general 9

II. Las políticas del Banco Central frente a la crisis externa 14

1. La crisis de Asia y sus consecuencias para Chile 14
2. Las opciones de política para el Banco Central y su racionalidad 16
3. Resultados de las políticas aplicadas 19

III. Desarrollos económicos y financieros recientes y perspectivas para el 2000 24

1. El escenario internacional y su impacto sobre la economía chilena 24
2. Evolución de los mercados financieros, política monetaria y cambiaria 27
   2.1 Tasas de interés, agregados financieros y política monetaria 27
   2.2 Tipo de cambio y política cambiaria 29
   2.3 Estabilidad del sistema financiero nacional 32
3. Orientación de la política fiscal 33
4. Producto, gasto y empleo 34
   4.1 Demanda y oferta 34
   4.2 Empleo 37
   4.3 Perspectivas para 1999 y el 2000 38
5. Inflación: precios y salarios 40
   5.1 Evolución reciente de la inflación 40
   5.2 Salarios 42
   5.3 Perspectivas para la inflación en 1999 y el 2000 43
6. Balanza de pagos y solvencia externa 44
   6.1 Balanza comercial y cuenta corriente 44
   6.2 Cuenta de capitales 46

ANEXO 1

A. Balance del Banco Central 48
B. Regulación financiera 49

ANEXO 2

A. Principales medidas monetarias y crediticias en 1999 51
B. Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en 1999 53

GRÁFICOS, TABLAS Y CUADROS

A. Gráficos

1. Crecimiento de los principales socios comerciales 14
2. Índice de precios de productos básicos 14
3. Tipo de cambio nominal países 17
4. Tasas de interés a tres meses 17
5. Spread EMBI total, EMBI América Latina y Chile empresas 19
6. Chile: Inflación y metas de inflación 20
7. América Latina: Crecimiento promedio del PIB 1998-1999 21
8. América Latina: Cambio en la inflación entre 1997 y el promedio 1998-1999 21
9. Inflación y crecimiento en Chile: 1950-1999 22
10. Índice de precios de materias primas (CRB) y precio del petróleo 25
11. Precio del cobre (BML) 25
12. Tasas de interés de largo plazo de las economías industrializadas 26
13. Tasas de interés reajustables (90 a 365 días) 28
14. Tasas de interés de largo plazo 28
15. M1A real e IMACEC. Promedios móviles trimestrales 28
16. Crédito al sector privado e IMACEC 1988-1999 29
17. Tipo de cambio nominal 29
18. Tipo de cambio real 30
19. Premio sobre bonos chilenos: Gobierno y empresas 30
20. Tasas de interés de corto plazo 30
21. Cartera vencida 32
22. Crecimiento del PIB y Gasto 35
23. Ventas Cámara Nacional de Comercio (CNC) 36
24. Ventas de departamentos 36
25. Deuda de las personas en el sistema financiero 36
26. Empleo nacional INE e IMACEC 38
27. IPC total e IPC ajustado 41
28. IPC no transables ajustado y salarios 42
29. Precio de la gasolina: Paridad importaciones en pesos y precios al consumidor 42
30. Cuenta corriente y balanza comercial 45
31. Flujos de inversiones de las AFP en el exterior 46

B. Tablas

1. Indicadores de riesgo-país 20
2. Indicadores de solvencia externa y fragilidad financiera 20
3. Crecimiento mundial 24
4. Inflación mundial 25
5. Resumen del escenario internacional 26
6. Tasa de interés de instancia monetaria 1998-1999 27
7. Agregados monetarios 28
8. Crédito al sector privado 29
9. Indicadores de solvencia externa (%) 47

C. Cuadros

1. Proyecciones macroeconómicas para 1999 y el 2000 57
2. Balanza de pagos: Cifras anuales 58
3. Índices de precios 59
4. Tipo de cambio nominal 60
5. Tipo de cambio real 61
6. Empleo y desocupación 62
7. Tasas de interés reajustables del sistema financiero de 90 a 365 días 63
8. Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central 64
9. Principales agregados monetarios 65
10. Origen y destino de las variaciones de la emisión 66
11. Colocaciones del sistema financiero 67
12. Producto interno bruto trimestral 68
13. Gasto del producto interno bruto 69
14. Evolución sectorial del producto interno bruto trimestral 70
15. Índice de remuneraciones por hora / Índice de costo de la mano de obra 71
16. Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas 72
17. Balanza de pagos 73
18. Balanza comercial 1999 74
19. Exportación de bienes 75
20. Exportaciones no tradicionales 76
21. Servicios financieros 77
22. Servicios no financieros 78
23. Reservas internacionales brutas del Banco Central 79
24. Deuda externa 80
25. Flujos de caja del Banco Central 81

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1999
Y
PERSPECTIVAS PARA EL 2000 (*)

(*) Fecha de cierre de la edición: 3 de septiembre de 1999.

I. PANORAMA GENERAL

Un año atrás, el escenario económico y financiero global era volátil y altamente incierto debido a la crisis en Asia y el colapso de los mercados tras la moratoria de la deuda rusa. La mayoría de las economías emergentes, y especialmente las economías de la región latinoamericana, enfrentaban fuertes salidas de capital, al tiempo que aumentaban sus premios soberanos y colapsaba el precio de sus activos y productos básicos.

Desde entonces a la fecha, la situación en los mercados financieros mundiales ha mejorado muy significativamente y los factores de riesgo externo se han ido acotando, pero han quedado en evidencia las negativas consecuencias sobre la actividad mundial de este período turbulento. La economía internacional ha continuado sobre una trayectoria de lento crecimiento impulsada sólo por el dinamismo de los Estados Unidos de Norte América (EE.UU.), los precios de materias primas se han mantenido deprimidos y América Latina ha entrado en un período recesivo.

La economía chilena también ha pasado por un período de contracción debido a este complejo escenario externo. La reducción en el crecimiento era inevitable como consecuencia de los costos reales de la crisis internacional y así se había previsto un año atrás. Sin embargo, en la segunda mitad del año pasado, la crisis se intensificó más allá de lo anticipado, observándose una disminución adicional en los términos de intercambio, un encarecimiento mayor del financiamiento externo, mayores salidas de capital y una exacerbación de las presiones especulativas en contra del peso, las que mantuvieron elevadas las tasas de interés internas por un tiempo mayor al que se podía prever. Este conjunto de factores causó un ajuste de la demanda interna mayor al esperado, al que se sumaron los fuertes efectos coyunturales de la sequía sobre la oferta, provocándose una disminución del producto de 2,9% durante el primer semestre del año, un significativo aumento en la tasa de desempleo y un ritmo de desaceleración de la inflación y disminución del déficit de la cuenta corriente más rápido de lo anticipado.

Durante 1999, una vez acotados los principales riesgos del frente externo, las políticas macroeconómicas han pasado a adoptar una posición expansiva. La tasa de instancia monetaria se encuentra prácticamente en su nivel mínimo de la presente década, los márgenes de fluctuación para el tipo de cambio se han ampliado progresivamente y el gasto fiscal se incrementará por encima del crecimiento inicialmente anunciado. El propósito de este conjunto de políticas es lograr que se consolide un proceso de recuperación del crecimiento económico en un contexto de estabilidad de la inflación y equilibrio externo.

Las perspectivas para la economía mundial son moderadamente optimistas. La demanda externa se recuperaría gradualmente durante el próximo año y se esperan aumentos moderados en los precios de exportaciones. En el frente interno, diversos indicadores señalan la estabilización de la tendencia de la producción y la demanda durante la primera mitad del presente

año y, aunque las señales aún son débiles, los indicadores líderes apuntan a una recuperación del crecimiento para el segundo semestre. Asimismo, los favorables resultados de inflación y cuenta corriente indican que los riesgos en estos frentes son muy reducidos en la actualidad. Las proyecciones y metas macroeconómicas que se presentan en este informe se basan en la consolidación de estas tendencias durante los próximos trimestres.

En primer término, la evolución de la tasa de inflación debe mantenerse en una trayectoria de relativa estabilidad en los meses que vienen, lo cual implicaría que hacia fin de año se observen tasas anuales similares a la registrada a fines de agosto (3,2%) y por debajo de la meta planteada para este año. Es de consignar que la vigencia desde enero pasado de la nueva canasta usada en el cálculo del Índice de Precios al Consumidor (IPC) ha permitido circunstancialmente un cómputo de la inflación más de medio punto porcentual por debajo de lo que habría resultado con la canasta antigua.

Para el próximo año, existen elementos contrapuestos que es necesario considerar para la proyección de la inflación. Por una parte, la baja inflación alcanzada este año mantendrá contenido el impulso inercial habitual en una amplia gama de precios de bienes y servicios. Asimismo, un ritmo de recuperación gradual de la actividad económica y la holgura que existe en materia de empleo y capacidad instalada, debieran contribuir a que presiones de demanda moderadas no empujen la inflación. De otro lado, una inflación externa, mayor en un contexto de relativa estabilidad cambiaria, junto a la recuperación de márgenes de comercialización en algunos sectores, especialmente de bienes importados, serán factores de presión al alza de los precios. En particular, cabe consignar el aumento de 6,6% anual que registra el índice de precios al por mayor como consecuencia de la depreciación del peso, presión que no se ha visto reflejada en los precios finales de comercialización. Con todo, las mediciones de inflación subyacente y las perspectivas del mercado y de analistas se centran alrededor de 3,5%, aunque con una dispersión todavía amplia. Esto último no debe sorprender dada la mayor incertidumbre que se puede asociar a un punto de inflexión de un ciclo tan agudo como el actual.

Las tasas de inflación que se observan en la actualidad y las que razonablemente se proyectan hacia el futuro próximo, son muy cercanas a las que han prevalecido durante la presente década en el conjunto de países industriales, 2,9% anual en el período de 1990-1998. Por esta razón, puede decirse que el programa de contención inflacionaria que ha animado al Banco Central de Chile en los últimos años está pasando a una etapa distinta. De priorizar una reducción gradual pero persistente de la inflación, año a año, los movimientos serán en la dirección de privilegiar la mantención de un ambiente de inflación baja y más estable, en torno a parámetros como los que se observan en la actualidad. En concordancia con lo anterior, en esta ocasión se ha estimado oportuno avanzar en la consolidación del esquema de metas de inflación mediante el establecimiento de un objetivo explícito con un horizonte mayor a un año y la adopción de un rango preciso dentro del cual debe evolucionar la inflación a partir de fines del próximo año.

Estas modificaciones obedecen a un conjunto de consideraciones. En primer término, la mantención de un ambiente de inflación baja y estable es el principal aporte que puede realizar el Banco Central al desarrollo del país y bajo las actuales condiciones, cuando ya se ha recorrido gran parte del camino hacia este objetivo, es oportuno entregar una señal explícita y permanente de compromiso con la estabilidad de precios. En segundo lugar, es conveniente adoptar una meta con una amplitud mayor con el fin de acomodar eventos de alta probabilidad de ocurrencia que afectan la inflación en el corto plazo pero que no alteran su tendencia de mediano y largo plazo. En tercer término, la extensión del horizonte también es apropiada para reflejar adecuadamente los rezagos que caracterizan el impacto de la política monetaria sobre la evolución de los precios y moderar sus efectos sobre la actividad. Finalmente, la especificación de la meta inflacionaria debe conciliar el propósito permanente de estabilidad de precios con la operación de un ambiente de mayor

flexibilidad cambiaria que en el corto plazo puede generar presiones transitorias sobre la inflación, tanto al alza como a la baja.

Concretamente, el Banco Central estima que la inflación se situará en torno a +-3,5% hacia fines del próximo año y posteriormente ésta deberá fluctuar dentro de un rango entre 2% y 4%, indefinídamente. En el futuro ese rango podrá alterarse pero siempre respetando el propósito central de mantener un ambiente de inflación baja, similar a la de los países más desarrollados. (Cuadro 1)

La trayectoria esperada para la inflación durante el próximo año refleja el balance entre las fuerzas enunciadas anteriormente. La inflación se mantendría estable o podría mostrar un leve repunte conforme crezcan las ventas y se recuperen márgenes, pero se estima que estos efectos serían esencialmente transitorios y no afectarían su tendencia más permanente. A su vez, el rango anunciado entre 2% y 4% establece los límites dentro de los cuales debe ubicarse esta variable a partir de diciembre del próximo año y el valor central de este rango, 3%, constituye la meta operacional que guía a la política monetaria a través del tiempo. Las desviaciones transitorias de la tendencia inflacionaria respecto de este valor central son tolerables pero sólo en la medida que no se salgan del rango establecido y que con razonable seguridad pueda esperarse que en un lapso que va entre los 12 y 24 meses, en el cual la mayor parte de los efectos de la política monetaria sobre los precios es visible, la inflación retornaría hacia el 3%. Es decir, tanto el límite superior como el inferior del rango constituyen valores de excepción para la inflación y no metas propiamente tales. Asimismo, las acciones de política monetaria se basan en la evolución esperada para la inflación y no en su evolución reciente, por lo que incluso si la inflación se encuentra dentro del rango definido, puede ser necesario actuar preventivamente para evitar la acumulación de desviaciones futuras y, vice-versa, movimientos transitorios de la inflación fuera de este rango podrían no requerir de acciones de política si existiera una presunción de que son de muy corta duración.

En segundo lugar, los antecedentes acumulados en el primer semestre y otros disponibles para los próximos trimestres señalan que el Producto Interno Bruto (PIB) durante este año prácticamente mantendría los niveles del año anterior. Por su parte, la demanda interna mostraría una contracción estimada en torno al 7%. Sin embargo, a la luz de la evolución reciente de los indicadores monetarios y de ventas, de las condiciones vigentes en los mercados financieros y del mejor escenario internacional previsto para el próximo año, se estima que el nivel de actividad comenzaría a moverse sobre una trayectoria de expansión en esta segunda mitad del año y hacia el último trimestre la tasa de crecimiento sería claramente positiva. La consolidación de esta trayectoria de recuperación permitiría a la economía alcanzar una tasa de crecimiento en torno al 5% durante el próximo año, estimación que es coherente con el rango de previsiones de diversos analistas privados. Esta trayectoria sería liderada por la recuperación de la demanda interna, estimada en torno al 7,5%. La demanda externa neta -esto es, la diferencia entre exportaciones e importaciones reales- mostraría una moderación, como resultado principalmente de la recuperación de las compras al exterior y, en menor medida, de la disminución en el ritmo de expansión de las exportaciones de cobre. El resultado proyectado para la tasa de crecimiento del próximo año es concordante con un proceso gradual pero vigoroso de recuperación de la demanda interna y del empleo, cuya consolidación permitirá que la economía crezca a tasas sustentables y en torno a su potencial en los años venideros.

En tercer término, se estima que el déficit de la cuenta corriente presentaría un aumento acotado desde una cifra en torno al 1,5% del PIB en 1999 hasta alcanzar un nivel en torno a los US$2.400 millones hacia fines del año 2000, esto es, entre 3% y 3,5% del PIB, impulsado principalmente por la recuperación esperada de las importaciones y el aumento de los servicios financieros (Cuadro 2). En el mediano plazo, las políticas macroeconómicas y financieras deben seguir siendo concordantes con la mantención de una adecuada posición de solvencia y liquidez externa de la economía chilena, que asegure el normal desarrollo de los pagos internacionales. Esto se traduce en mantener una

adecuada flexibilidad cambiaria que refleje los riesgos y tendencias que están presentes en el mercado, en la consolidación del proceso de integración financiera al exterior y en evitar deterioros no sostenibles en el déficit de cuenta corriente.

El conjunto de metas y proyecciones para el próximo año reflejan la prudencia necesaria para enfrentar un período como el actual. La proyección de inflación en torno a 3,5% para el 2000 y el rango planteado como meta de inflación para los próximos años, concuerdan con una previsión realista de la evolución futura de ésta en un contexto de recuperación del dinamismo de la economía a lo largo del año 2000. Si las políticas se orientaran hacia alcanzar un nivel mayor de inflación, sólo se conseguiría elevar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, sin lograr incrementar el ritmo de crecimiento de la economía dentro de una trayectoria sostenible.

El Banco Central estima que no existen obstáculos importantes para que la economía alcance en los trimestres venideros una recuperación gradual de su ritmo de crecimiento, en un contexto de baja inflación y un déficit de cuenta corriente moderado. La combinación actual de políticas macroeconómicas tiene una orientación adecuada para alcanzar estos resultados y el entorno externo es apropiado.

Sin embargo, la realización de este conjunto de proyecciones y metas no está exento de riesgos. Entre los factores de riesgo externo se deben tomar en cuenta los siguientes: la profundidad y los alcances sobre la economía mundial del proceso de ajuste monetario que ha venido implementando la Reserva Federal en EE.UU.; la eventual reaparición de turbulencias financieras en los mercados de América Latina; la continuación del estancamiento o contracción de la economía japonesa; y la eventual devaluación de la moneda china. Cada uno de estos factores podría afectar negativamente las condiciones externas y el resultado de crecimiento de la economía chilena. También hay riesgos positivos. Es posible que la economía norteamericana continúe sorprendiendo con un elevado crecimiento de su productividad y sin presiones inflacionarias, como ha ocurrido en los últimos tres años, lo que sumado al mayor dinamismo esperado para el resto de las economías, aceleraría el proceso de recuperación del crecimiento mundial y de los precios de bienes básicos, mejorando las perspectivas para la economía chilena.

Entre los riesgos internos, cabe mencionar el grado de incertidumbre que existe sobre la velocidad de recuperación de la demanda: en el caso del consumo privado, como consecuencia del mayor nivel de desempleo y del mayor peso de la deuda personal; y en el de la inversión, como resultado de la espera por definiciones de los programas y equipos de Gobierno. Del mismo modo, un factor de cuidado es la trayectoria futura de las cuentas fiscales. Para el próximo año, el Gobierno ha tomado el compromiso de enviar un Presupuesto con un aumento del gasto con impacto macroeconómico que es 3,3% superior al contemplado en la Ley de Presupuestos de 1999. Hacia el futuro, una eventual consolidación de un déficit continuado presionaría la demanda interna, el déficit de la cuenta corriente, el nivel de las tasas de interés y el tipo de cambio real. El instrumental de política conservará la flexibilidad necesaria para adaptarse a los eventos antes enunciados y otros que pudieran aparecer en el futuro.

En los últimos meses se han dado pasos importantes buscando perfeccionar el marco de políticas del Banco Central. En primer lugar, cabe señalar los avances hacia una mayor flexibilidad cambiaria. Este desarrollo ha sido posibilitado por la disciplina alcanzada en el control de la inflación, un sustancial reacomodo de cartera de los agentes privados no bancarios hacia una situación con menores descalces cambiarios y la ampliación de los mercados de cobertura de riesgos (de monedas, tasas de interés y plazos) a nivel de la industria bancaria. La banda de referencia se fue ampliando progresivamente a través del último año y el Banco Central no ha intervenido en el mercado interbancario a lo largo de los últimos seis meses, de manera de facilitar que sea el mercado quien directamente determine este precio.

En las circunstancias actuales se estima que están dadas las condiciones para acelerar el programa en marcha de incorporar grados crecientes de flexibilidad cambiaria. Para tales efectos, el Banco Central decidió suspender su compromiso formal de intervenir en el mercado cambiario para sostener los límites de la banda cambiaria. En forma complementaria, se resolvió que las intervenciones que pudieran realizarse se harán sólo en casos excepcionales y calificados, situación en la cual se explicarán las razones que se tuvieron a la vista para tomar tal decisión. Para facilitar la trasparencia de esta política, el Banco Central entregará quincenalmente, pero con algún desfase, información desagregada sobre las tenencias de reservas internacionales y de los montos de las eventuales intervenciones cambiarias. Todo lo anterior permitirá una flotación más libre del tipo de cambio y, como consecuencia, grados de mayor autonomía monetaria que, a su vez, facilitarán en el futuro la administración de potenciales turbulencias externas. Sin perjuicio de lo anterior, se continuará calculando y publicando el "dólar acuerdo" según la regla vigente como referencia de mediano plazo para el mercado.

En segundo lugar, el Banco Central ha continuado en este tiempo el proceso de integración de los mercados financieros y de capitales locales al resto del mundo. En este campo, se han dado los pasos necesarios para facilitar una adecuada diversificación de la cartera de inversiones de la banca e inversionistas institucionales. Se amplió la gama de operaciones de la banca factibles de efectuar con el exterior y se aumentaron los límites globales de inversión en el exterior de los fondos de pensiones y compañías de seguros. También se redujo a 0% el encaje a los influjos de capitales como una forma de aliviar al sector privado nacional del costo del incremento de los premios por riesgo que ha caracterizado el desfavorable escenario externo.

En tercer lugar, la consolidación del esquema de metas de inflación incorporando características propias de una situación de más largo plazo, como la extensión del horizonte de fijación más allá de un año y la definición de un rango, permitirá enfrentar con mayor eficacia las inevitables fluctuaciones que presentan las condiciones económicas, internas y externas.

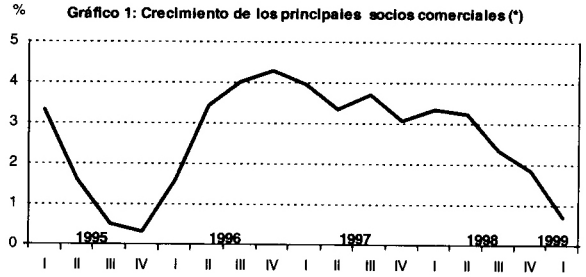
En los diez años que concluirán a fines de 1999, la economía chilena, a pesar de las dificultades actuales, mostrará resultados impresionantes: la tasa de crecimiento económico promedio más alta del siglo, una inflación que converge ya a los niveles de los países industrializados, un sistema financiero sólido, un sector externo fortalecido y en orden, reservas externas abundantes e indicadores de desarrollo social que ponen a Chile a la cabeza del continente. Es un buen punto de partida para afianzar la recuperación de la economía y de los niveles de empleo, iniciando así el nuevo siglo.

II. LAS POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL FRENTE A LA CRISIS EXTERNA

1. LA CRISIS DE ASIA Y SUS CONSECUENCIAS PARA CHILE

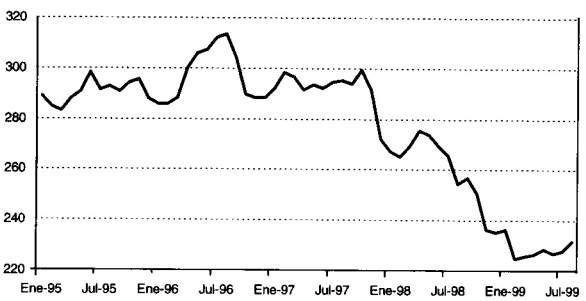
Con la devaluación del Baht tailandés en julio de 1997, evento que marcó el comienzo de la crisis asiática, se inició para la economía chilena un proceso de deterioro progresivo y sustancial de las condiciones externas. Así, hacia fines de 1997 y comienzos de 1998 el fenómeno de Tailandia se había extendido a la mayor parte de los mercados del Asia, que a la fecha representaban aproximadamente un 35% del total de las exportaciones de Chile. Estos países entraron en una profunda crisis financiera y luego en una fuerte contracción de su demanda interna, lo que redujo sobremanera sus importaciones desde otras regiones del mundo incluyendo Chile. Al mismo tiempo, y como una consecuencia directa, la actividad económica y el comercio mundiales se fueron resintiendo crecientemente, mientras los precios de los productos primarios, incluido el cobre, se ajustaron fuertemente a la baja (Gráficos 1 y 2). Con ello se fue configurando en la economía nacional la amenaza de un significativo aumento en el déficit comercial y de cuenta corriente, el que además resultaba doblemente preocupante por encontrarse la economía en un ciclo expansivo de su demanda interna al momento de producirse estos shocks. Cabe destacar que estimaciones hechas a comienzos de 1998 sugerían que, de no mediar un ajuste interno importante, la economía enfrentaría un déficit en cuenta corriente potencial para ese año por sobre el 8% del PIB, nivel claramente insostenible dadas las condiciones de gran incertidumbre en los mercados de capitales mundiales. Sin embargo, en esos momentos era imposible conocer la profundidad que tendría la crisis asiática, así como tampoco su extensión y la duración de sus efectos sobre el comercio mundial.

Gráfico 1: Crecimiento de los principales socios comerciales (*)



(*) Argentina, Brasil, EE.UU., Japón y Alemania.

Gráfico 2: Índice de Precios de Productos Básicos



Fuente: Commodity Research Bureau, EEUU.

Es conveniente señalar que la sobre-expansión de la demanda interna en la segunda mitad de 1997, que complicó extraordinariamente el manejo del shock externo derivado de la crisis de Asia, se debió principalmente a los ingentes ingresos de capitales que se registraron ese año (sobre el 10% del PIB). Éstos, a su vez, fueron en parte atraídos por las relativamente altas tasas de interés internas y la estabilidad cambiaria, y por las favorables expectativas de negocios en el país. Sin embargo, la demanda interna recibió también un estímulo de parte de la política fiscal, aunque de menor cuantía que el factor anterior. En efecto, los indicadores de impulso fiscal y de efecto cíclico del presupuesto público señalan que 1997 fue un año expansivo, en lo principal por una muy baja expansión de los ingresos, aún cuando el crecimiento de la absorción pública fue inferior al crecimiento del PIB.

Por su parte, la política monetaria se encontraba en una instancia restrictiva a comienzos de 1997, la que se fue relajando paulatinamente hasta el tercer trimestre de ese año a la luz de la pausada evolución de la demanda y del producto durante los primeros seis meses, el favorable comportamiento de las mediciones de inflación y las fuertes entradas de capitales que presionaban el tipo de cambio nominal a la baja. Resulta erróneo sostener que la fuerte expansión de la demanda interna en la segunda mitad de 1997 se debió al relajamiento de la política monetaria. Aunque, con el beneficio de conocer los eventos posteriores, puede sostenerse que habría sido recomendable haber evitado la rebaja adicional de tasas que se produjo en este período, plantear que la reducción de la tasa de interés en 1997, desde un 7% a un 6,5%, causó en menos de seis meses una aceleración de más de un 15% del gasto interno, es asignarle una potencia desusada a la política monetaria.

Hacia el último trimestre de 1997 la trayectoria de la demanda interna era claramente insostenible en sí misma y más aún frente al adverso escenario externo que se iba configurando a comienzos de 1998. Era evidente entonces, que frente a los bajos precios internacionales de los principales productos de exportación de Chile, la economía debía ajustar su nivel de gasto a la baja, situación que fue internalizada por el mercado. Es en estas circunstancias cuando se manifiesta el primer ataque especulativo contra el peso y una rápida escalada del tipo de cambio en enero de 1998. En ese contexto las opciones de política eran esencialmente dos: la primera, seguida por varios de los países asiáticos previamente, era "soltar amarras", desanclar el tipo de cambio, las expectativas de

inflación y eventualmente la inflación misma, permitiendo una corrección inmediata del tipo de cambio al alza sin endurecer en un principio la política monetaria. Esta opción implicaba que más adelante, en la medida que no se cumpliera la meta de inflación, se debían enfriar las presiones inflacionarias con políticas monetarias y fiscales fuertemente restrictivas. La otra era enfriar primero la trayectoria del gasto (endureciendo de inmediato la política monetaria), plantear una defensa limitada del peso, velar por mantener a raya las expectativas de inflación, y permitir un ajuste cambiario ordenado combinando ajuste y financiamiento. En otras palabras, la segunda avenida consistía en permitir un ajuste cambiario en forma paulatina, sin arriesgar los avances en materia de estabilidad financiera e inflación de la última década. La siguiente sección explica los riesgos de cada alternativa y la racionalidad de la opción tomada.

Cabe destacar, sin embargo, que en el momento en que se tomaron las distintas decisiones de política, existía una enorme incertidumbre sobre los efectos y dimensiones de la crisis. En particular, los riesgos de un agravamiento de ésta a través de una desaceleración brusca de la economía de EE.UU. y de una crisis en Brasil, estuvieron presentes durante todo el año 1998 —la crisis en este último país se desencadenó finalmente a comienzos de este año. Además, la crisis en Rusia y la quiebra del fondo de inversión Long Term Capital Management en EE.UU. significaron shocks en gran medida inesperados. En síntesis, los mercados financieros durante todo 1998 mostraron gran volatilidad y una enorme propensión a sobre-reaccionar, llegando a presionar las monedas de países solventes y con fundamentos sólidos, como ocurrió en el caso de Hong Kong.

2. LAS OPCIONES DE POLÍTICA PARA EL BANCO CENTRAL Y SU RACIONALIDAD

Frente a la disyuntiva de política representada en un primer ataque contra el peso en enero de 1998, el Banco Central eligió la opción de contener las presiones cambiarias regulando la liquidez de la economía. Ello porque el análisis de los diferentes escenarios sugería que en el mediano plazo esta alternativa implicaba menores costos para la economía nacional como un todo. Dos razones explican este resultado:

Primero, la experiencia histórica muestra que los aumentos del tipo de cambio tienen un significativo impacto inflacionario en una

economía altamente indizada como la chilena. En efecto, distintas estimaciones muestran un coeficiente de traspaso de 50% luego de un año, lo que significa que una depreciación nominal de 10% se traduce en un 5% de inflación adicional dentro del período señalado. Existe evidencia, además, que este coeficiente es pro-cíclico, pudiendo llegar a 70% en un período en que la economía está creciendo por sobre su potencial, como ocurría en la segunda mitad de 1997. Además, el coeficiente de traspaso aumenta si opera por la vía de las expectativas y de los costos simultáneamente.

Segundo, e igualmente importante, en las condiciones de creciente incertidumbre en que se fueron desarrollando los hechos, nada garantizaba que el mercado cambiario no sobrerreaccionara como ocurrió en las economías de Asia en 1997. Esto último habría llevado a la pérdida del ancla nominal de la economía, a una sensación de crisis y desconfianza todavía mayores y a la necesidad de aplicar políticas de tasas de interés aún más restrictivas con el fin de recuperar la estabilidad. Aun si la sobrerreacción cambiaria hubiese sido transitoria y se hubiese revertido con posterioridad–como ocurrió en las economías asiáticas–, habría tenido importantes efectos reales y nominales, especialmente considerando el alto grado de indización imperante en la economía chilena (Gráfico 3). Cabe destacar que otras economías donde se permitió mayor variabilidad o ajuste cambiario no evitaron alzas importantes en sus tipos de interés (Gráfico 4).

En síntesis, durante 1998 estuvo latente el riesgo de pérdida de ancla nominal si se permitía una depreciación repentina y significativa, lo que podía producir un cambio drástico en las condiciones de arbitraje y percepciones de riesgo de los agentes económicos. A su vez, esto último habría alterado drásticamente las decisiones sobre composición de cartera y habría hecho subir artificialmente el tipo de cambio, como lo demuestra la experiencia internacional, en una especie de profecía autocumplida. Por otro lado, en este período estaba también en juego la credibilidad del compromiso de las políticas del Banco Central con la estabilidad macroeconómica. De hecho, dicha credibilidad se hubiese perdido si frente al primer cuadro de dificultades serio de la década, se abandonaban con facilidad los objetivos de equilibrio macroeconómico. Por el contrario, lo que se hizo fue seguir una estrategia que minimizaba el riesgo de pérdida de ancla nominal y que aseguraba la continuidad del proceso de crecimiento económico sostenido una vez que se calmaran los mercados financieros externos.

Gráfico 3: Tipo de cambio nominal países
(2 enero 1997 = 100)

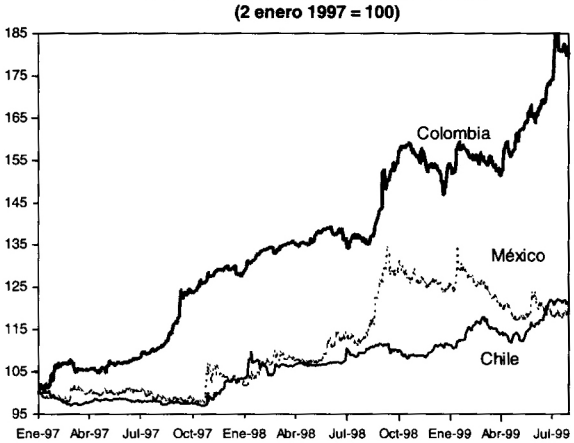
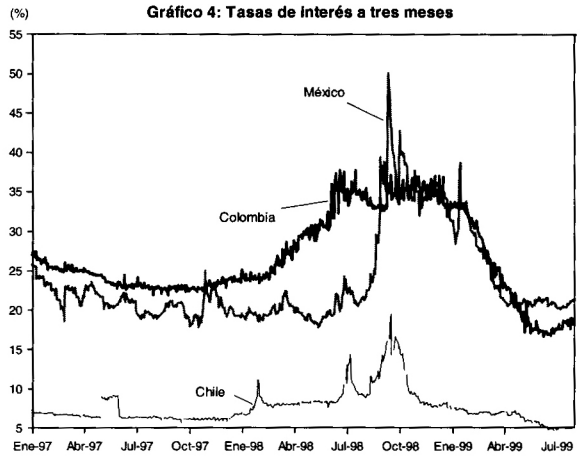


Gráfico 4: Tasas de interés a tres meses



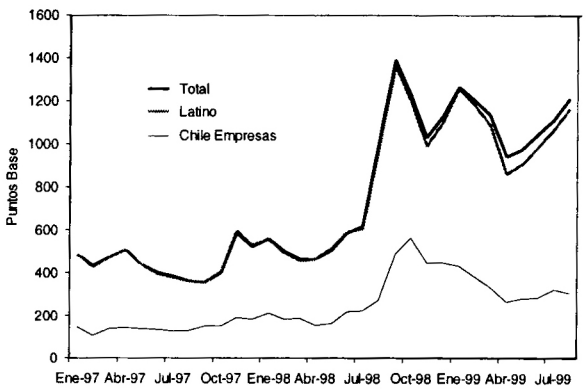
No puede dejar de mencionarse que la adopción de esta estrategia tuvo en un principio algunas dificultades vinculadas a la percepción del mercado frente al compromiso de algunas autoridades con respecto a ella. De hecho, inicialmente se cuestionó la mantención de la meta de inflación en 4,5% para el año, mientras que, por dificultades propias de la administración fiscal, los recortes del gasto público anunciados entre enero y junio de 1998 se hicieron efectivos con rezago. En la práctica, la ejecución fiscal constituyó una presión adicional sobre las tasas de interés y el déficit en cuenta corriente durante los primeros trimestres de 1998. Por último, en este mismo período se anunció un aumento sustancial del salario mínimo en el curso de los siguientes tres años.

En este contexto sobrevino, en junio de ese año, un nuevo ataque especulativo contra el peso, basado en la creencia que los precios de los productos primarios (cobre especialmente) seguirían deprimidos y en la lenta respuesta mostrada por la demanda interna y las importaciones a la política monetaria más contractiva. Frente a este cuadro amenazante y con la perspectiva aún vigente de un fuerte rebrote inflacionario, la moderación de las fuerzas que presionaban el peso aparecía como la alternativa más inmediata para aplacar la incertidumbre asociada a una alta volatilidad cambiaria y mantener bajo control la expectativa de un escenario descontrolado y de crisis. La intervención cambiaria de esos días cooperó al necesario ajuste de portafolio que realizaba el sector privado, proveyendo las divisas para disminuir el significativo descalce cambiario que observaba ese sector. Sin embargo, esto no fue suficiente para eliminar las expectativas de una fuerte depreciación del peso, ante lo cual se hizo necesario angostar explícitamente la banda cambiaria de modo de "podar" las expectativas más extremas, aún al costo de retroceder en cuanto a la tendencia inversa que traía dicha banda desde comienzos de la década.

El compromiso más explícito y firme con la estabilidad del peso (dentro de los límites de fluctuación que permitía la nueva banda) fue inicialmente exitoso en aplacar las presiones cambiarias, lo cual permitió una moderación de las tasas de interés de mercado que se movieron hacia los niveles de la tasa de instancia. En ese contexto, no obstante, sobrevino la moratoria rusa y el enorme revuelo que ella causó en todos los mercados financieros globales, a lo que siguió (como secuela de la misma) la caída del fondo de inversión Long Term Capital Management en EE.UU.. Las consecuencias de esta nueva crisis en lo inmediato fueron:

sustanciales aumentos en el costo de financiamiento externo para las economías emergentes, drásticas caídas en las bolsas de valores alrededor del mundo, nuevas bajas en los precios de los productos primarios e indicios de significativas restricciones de acceso al crédito para las economías latinoamericanas (Gráfico 5). Internamente, el efecto fue un aumento de las tasas de interés por encima de lo previsto, una mayor demanda especulativa por divisas que llevó a algunas instituciones a usar recursos más allá de la prudencia para adquirir dólares y un comportamiento más conservador por parte del sistema financiero en sus colocaciones.

Gráfico 5: Spread EMBI Total, EMBI América Latina y Chile Empresas



Todos estos desarrollos fueron el resultado de un serio y creciente agravamiento del escenario externo en todas sus líneas. La evaluación de la política monetaria con base en su efecto en el gasto y en el crecimiento no puede hacerse sin tomar en cuenta la enorme incertidumbre financiera generada luego de la crisis rusa. El verdadero dilema era cómo administrar dicha incertidumbre, si por la vía del tipo de cambio o por la vía de las tasas de interés. El cuadro era tan incierto que en cualquier caso se habrían experimentado cambios extraordinarios y no controlados de los precios de los activos financieros. La decisión favoreció una combinación de políticas que puso énfasis en un mayor ajuste en las tasas de interés y un ajuste más controlado en el tipo de cambio, para luego revertir el orden en la medida que la situación externa se despejara y los mercados internos se calmaran. En este punto cabe destacar que la delicada situación en Brasil representó un riesgo incluso hasta marzo del presente año. La segunda vía, de dejar todo el ajuste al tipo de cambio, suponía un costo en lo inmediato en cuanto a más inflación y pérdida de credibilidad, pero más aún, el riesgo de una recesión mucho más profunda y duradera en el futuro para frenar a una economía al borde de una crisis de balanza de pagos y sobrecalentada respecto de sus posibilidades.

3. RESULTADOS DE LAS POLÍTICAS APLICADAS

3.1 Estabilidad de Precios

La estrategia seguida por el Banco Central ha obtenido logros significativos, a pesar de la pérdida de producto real generada por la crisis externa y la peor sequía del siglo. En efecto, junto con haber alejado el fantasma de una crisis de proporciones, se ha observado una

depreciación ordenada del tipo de cambio nominal (cercana a 24% entre octubre de 1997 y agosto de este año), mientras que la inflación se ha mantenido dentro de los rangos definidos por las metas anuales, 4,7% en 1998 y 3,2% anual a agosto de este año (Gráfico 6 y Cuadro 3).

En los logros alcanzados contribuyeron en forma importante los siguientes factores: primero, la depreciación nominal ha sido acompañada de una reducción de las presiones internas de demanda, lo que ha evitado que ésta sea traspasada a precios; y segundo, los precios internacionales han estado bajando en magnitudes significativas –y más allá de lo previsto– desde comienzos del año pasado, debido básicamente a la apreciación del dólar frente a las monedas principales, la contracción económica y la subvaloración de las monedas en Asia (Cuadros 4 y 5)

3.2 Estabilidad Financiera: Externa e Interna

Por otra parte, a pesar de la crisis financiera internacional de 1997-1998, Chile ha mantenido intacta su clasificación de riesgo país y los indicadores de solvencia externa sólo han mostrado un deterioro marginal, situación que contrasta fuertemente con otras economías emergentes. De hecho, el premio exigido a la deuda de las empresas chilenas, si bien se ha incrementado respecto de los niveles previos al inicio de la crisis externa, sigue siendo el más bajo en América Latina y uno de los menores de las economías emergentes (Tabla 1). Del mismo modo, los indicadores de solvencia externa, tales como cobertura de intereses y necesidades de financiamiento de corto plazo muestran a Chile entre las cuatro economías emergentes más solventes. Por último, indicadores de fragilidad financiera señalan que el impacto de la crisis financiera internacional sobre el sistema financiero interno ha sido mínimo, y éste encuentra entre los más sólidos de las economías emergentes (Tabla 2).

3.3 Crecimiento Económico

Es innegable que la recesión durante los primeros trimestres de 1999 ha sido más intensa que lo anticipado hace seis u ocho meses atrás. Sin embargo, es importante aclarar que el empeoramiento del escenario externo entre agosto del año pasado y bien entrado el primer trimestre del presente año, hizo inevitable la contracción económica. De hecho, los efectos de los shocks externos explican la mayor parte de la

Gráfico 6: Chile: Inflación y metas de inflación



Tabla 1: INDICADORES DE RIESGO-PAÍS

	Julio-98	Enero-99	Julio-99
Argentina	37	41	47
Brasil	59	63	72
Chile	21	29	29
Colombia	36	40	41
Corea	47	28	24
Filipinas	47	36	40
Malasia	47	32	27
México	46	39	44
Perú	33	35	36
Tailandia	47	33	36
Venezuela	45	47	53

Fuente: JP Morgan.
Nota: Un número más alto significa un mayor riesgo-país.

Tabla 2: INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA Y FRAGILIDAD FINANCIERA

	Cartera vencida (1) (% del total de colocaciones)		Cobertura de intereses 1999 (2) (% de exportaciones)	Necesidades de Financiamiento de Corto Plazo 1999 (3) (Deuda corto plazo más amortizaciones como % de reservas internacionales)
Argentina	13,3	(Abr. /99)	32	101
Brasil	8,9	(May. /99)	32	191
Chile	1,7	(Jul. /99)	7	30
Colombia	12,8	(Jul. /99)	25	83
Corea	12,5	(Jun. /99)	6	113
Filipinas	14,5	(Jun. /99)	7	152
Malasia	13,0	(Jun. /99)	2	38
México	11,5	(Mar. /99)	8	155
Perú	10,3	(May. /99)	21	89
Tailandia	47,5	(Jun. /99)	8	127
Venezuela	6,7	(Jul. /99)	10	37

Fuentes:
(1): JP Morgan (abril 1999) e informes de países.
(2) (3): JP Morgan, julio de 1999.

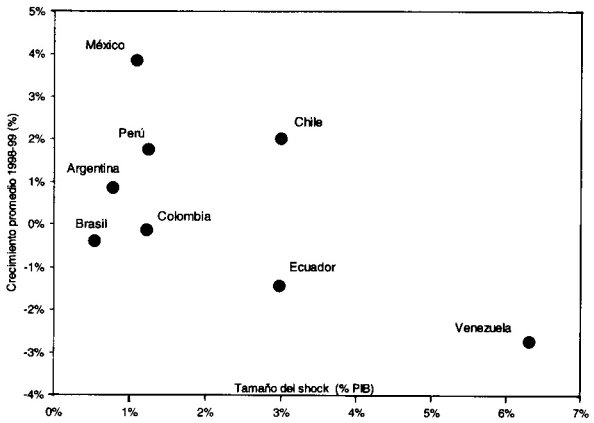
caída del PIB en Chile en 1999, lo que sumado a otros factores como la prolongación de la sequía, el ciclo del ajuste fiscal en 1998, la crisis brasileña de enero de este año y su impacto recesivo sobre la región, y el aumento superior a 90% en el precio internacional del petróleo en lo que va corrido de 1999, explican buena parte de la recesión vivida durante este año. De hecho, sólo los efectos directos e indirectos de la sequía dan cuenta de un punto porcentual de crecimiento menos en el primer semestre de 1999.

La recesión por la que se atraviesa, además, no es un fenómeno que ocurre sólo en Chile. Toda América Latina, casi sin excepción, se encuentra en una fase fuertemente contractiva, la que en algunos casos se inició con claridad el año pasado, en tanto en otros comenzó recién con fuerza en 1999. Además, si se compara Chile con otros países latinoamericanos, se encuentra que el desempeño en 1998-1999, medido en términos absolutos, es el mejor de la región luego de México. Si se considera el tamaño del shock externo que sufrió Chile, entonces el resultado de crecimiento en 1998-1999, medido en términos relativos a dicho shock, es probablemente el mejor de los países latinoamericanos (Gráfico 7). Adicionalmente, las tasas de interés prevalecientes en Chile han estado entre las más bajas de la región. Por último, en términos absolutos, el cambio en la tasa de inflación observada en Chile en 1997-1999 es similar al observado en otros países, por lo que no es posible sostener que en Chile haya prevalecido un celo anti-inflacionario excesivo (Gráfico 8).

3.4 Inflación versus desempleo

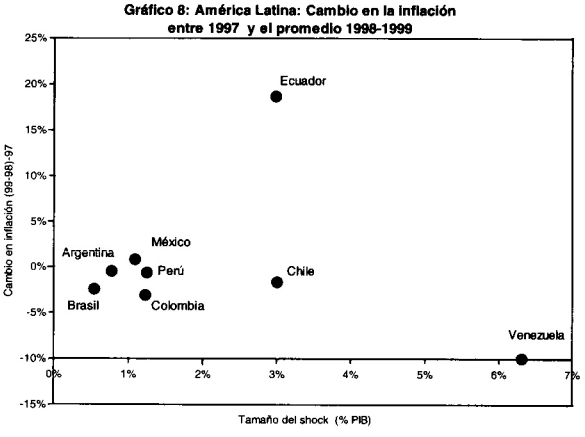
La posibilidad de haber obtenido un resultado de mayor empleo a cambio de un aumento transitorio en la inflación no tiene respaldo empírico. De hecho, la historia económica moderna demuestra una y otra vez que los intentos de aumentar el empleo tolerando inflaciones más altas han resultado indefectiblemente en fracaso. En general, estos intentos sólo han conseguido aumentar la inflación y posteriormente también el desempleo cuando, a continuación, los gobiernos reaccionan endureciendo sus políticas macroeconómicas para controlar el rebrote inflacionario. Esto último es particularmente costoso en un país altamente indizado como es Chile. En otras palabras, la posibilidad de utilizar la llamada "curva de Phillips" no funciona y menos en un país con indización generalizada (Gráfico 9).

Gráfico 7: América Latina: Crecimiento promedio del PIB 1998-1999



El gráfico muestra el crecimiento promedio para 1998-1999 (basado en proyecciones de Consensus Forecast) y el tamaño del shock externo medido como porcentaje del PIB. Este último se construye ponderando (i) la caída en términos de intercambio en el período 1997-1998 y (ii) el incremento en el costo de financiamiento externo (aumento del spread de cada país) entre julio de 1997 y el promedio de 1998.

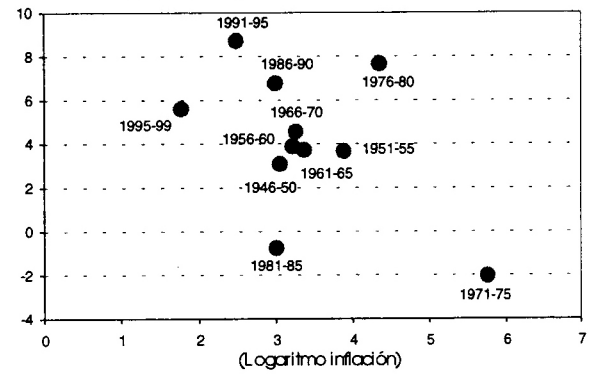
Gráfico 8: América Latina: Cambio en la inflación entre 1997 y el promedio 1998-1999



El gráfico muestra el cambio en la inflación entre 1997 y el promedio para 1998-1999, y el tamaño del shock externo medido como porcentaje del PIB. El promedio de inflación 1998-1999 se basa en proyecciones de Consensus Forecast y, para el caso de Chile, en la meta de inflación para este año. El tamaño del shock externo se construye como se explica en el gráfico precedente.

Por el contrario, en el caso chileno, la evidencia muestra que en el mediano plazo pueden coexistir aumentos en los niveles de empleo con reducciones en la tasa de inflación. Por ejemplo, entre 1990 y 1997 la inflación disminuyó desde 27,3% a 6,0%, mientras que el nivel de empleo aumentó a un ritmo promedio de 2,5% por año (Cuadro 6). Por último, en el ambiente de gran incertidumbre vivido en 1998, la posibilidad de perder el ancla nominal de la economía bien pudo haber llevado a una escalada de inflación-devaluación y una crisis de confianza generalizada, lo que habría aumentado tanto el desempleo como la inflación. La experiencia de Chile en 1982 y de los países asiáticos en 1997-1998 muestra que una depreciación puede muchas veces ser contractiva, en especial si genera cambios patrimoniales que afectan el funcionamiento del sector financiero. En otras palabras, en períodos de turbulencia la relación entre inflación y desempleo es inestable e intentar explotarla para aumentar el nivel de empleo puede llevar a resultados no deseados.

(Var. PIB) **Gráfico 9: Inflación y crecimiento en Chile: 1950-1999**



En resumen, en el último bienio la economía chilena ha enfrentado el peor escenario externo en más de quince años. En estas condiciones resultó inevitable asumir un costo en términos de menor crecimiento y mayor desempleo.

Es posible que, con la ventaja que da conocer la historia una vez que se ha producido y que las incertidumbres han sido disipadas, algunas de las medidas adoptadas puedan hoy parecer discutibles. De hecho, hoy se sabe que EE.UU. y los mercados financieros internacionales no enfrentaron un cuadro de colapso crediticio como se temía tras la caída del fondo de inversión Long Term Capital Management, que los impactos financieros de la devaluación del real brasileño fueron relativamente acotados, y que Asia ha ido tomando las medidas necesarias y que probablemente el próximo año se verá una recuperación de su crecimiento. Sin embargo, las medidas de política adoptadas en cada momento se tomaron bajo la amenaza latente de estas y otras incertidumbres. Así, las decisiones tomadas fueron las más coherentes para garantizar la defensa de la estabilidad macroeconómica y asegurar el crecimiento en el mediano plazo.

El Banco Central ha adoptado en el último año medidas destinadas a minimizar el impacto en la economía de shocks como los experimentados en este período y a permitir un mayor desarrollo de los mercados

financieros. Así, por ejemplo, se han tomado medidas para facilitar la cobertura de riesgos a través de derivados financieros, se ha iniciado la emisión de instrumentos indizados en moneda extranjera y se ha ampliado el grado de flexibilidad cambiaria. Además, se flexibilizó la normativa sobre inversiones en el exterior para los inversionistas institucionales nacionales, al mismo tiempo que se introdujeron modificaciones a las reglas de calce en moneda extranjera y otras que debe cumplir el sector bancario. Estas y otras medidas tomadas (ver Anexo 2) reducirán en el futuro el impacto de fluctuaciones cambiarias en la economía chilena, lo que facilitará el ajuste frente a shocks externos como los enfrentados durante los dos últimos años. Una tarea pendiente es reducir el grado de indización de la economía, lo que se logrará sólo en la medida que la inflación alcance y mantenga niveles similares a los de economías más desarrolladas.

III. DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS RECIENTES Y PERSPECTIVAS PARA EL 2000

1. EL ESCENARIO INTERNACIONAL Y SU IMPACTO SOBRE LA ECONOMÍA CHILENA

Las condiciones internacionales inciden sobre la economía chilena a través de tres canales principales: primero, la evolución de la actividad mundial afecta el comportamiento de los precios y volúmenes de las exportaciones con consecuencias sobre el producto y la balanza de pagos; segundo, la trayectoria de los precios internacionales afecta el costo de las importaciones y a través de éstos el curso de la inflación en Chile; y tercero, las tasas de interés externas y la disponibilidad de crédito internacional tiene impactos sobre los mercados financieros domésticos y la demanda agregada. Dentro de este marco general, esta sección revisa la evolución reciente de la economía mundial, discute sus perspectivas para el corto y mediano plazo y señala sus consecuencias sobre la economía chilena.

Durante los dos últimos años el ritmo de crecimiento de la economía mundial ha experimentado una significativa desaceleración y para el próximo año se anticipa sólo una leve mejoría. Las proyecciones de consenso indican que el crecimiento de la actividad mundial alcanzaría a 2,1% en 1999 mientras que en el año 2000 sería levemente superior (2,3%). Este resultado global refleja una compensación entre la desaceleración esperada para la economía norteamericana, tras un período de fuerte crecimiento por encima de todas las estimaciones sobre su potencial, y el mayor dinamismo esperado para Europa, América Latina y las economías del sudeste asiático. La economía japonesa, en tanto, si bien parece haber alcanzado un piso, no mostraría un repunte importante durante el próximo año. Dentro de este panorama global, las perspectivas

Tabla 3: CRECIMIENTO MUNDIAL

	1992-96	1997	1998	1999(p)	2000(p)
Europa	1,5%	2,6%	2,7%	1,8%	2,5%
Japón	1,7%	1,4%	-2,8%	0,1%	-0,2%
EE.UU.	2,8%	3,9%	3,9%	4,0%	2,7%
Asia Pacífico[1]	8,6%	6,4%	-0,5%	4,0%	4,9%
América Latina	3,6%	5,3%	2,0%	-0,5%	3,5%
Mundo	2,7%	3,3%	1,6%	2,1%	2,3%
Socios Comerciales de Chile[2]	3,4%	3,9%	1,2%	1,8%	2,6%

(p) Proyectado.
(1) Excluye Japón.
(2) Ponderado por exportaciones.
Fuente: Consensus Forecast, agosto 1999.

para la demanda externa pertinente a Chile serían algo más optimistas como consecuencia de la recuperación esperada en los países de América Latina, que representan cerca del 20% de las exportaciones chilenas (Tabla 3).

La desaceleración mundial ha restado dinamismo a la demanda de los principales productos básicos con las consecuentes disminuciones de precios. La disminución de los precios de materias primas se intensificó en la última parte del año pasado, alcanzando el nivel más bajo de la presente década, situación que se ha mantenido durante el presente año. La única excepción es el petróleo, que ha duplicado su precio internacional como consecuencia de los recortes de oferta aplicados por la OPEP (Gráfico 10). En el caso del cobre, la disminución de la demanda mundial determinó que el primer semestre de 1999 su precio alcanzara el menor nivel real desde la gran depresión, sólo desde comienzos de junio se ha observado un precio sobre los US$0,70 por libra, tras los anuncios de recortes en la producción y cierre de algunas minas en el hemisferio norte (Gráfico 11).

La moderada recuperación que se anticipa para la economía mundial no genera las condiciones necesarias para observar en el futuro próximo un repunte significativo en los precios de las materias primas, pero igualmente no se espera que puedan mostrar retrocesos respecto de los niveles que se observaron durante el primer semestre del año. Las expectativas de consenso señalan que el precio del petróleo se ubicaría en torno a los US$18 el barril (Brent) durante el próximo año, mientras que el precio del cobre (BML) se mantendría en torno a los US$0,75 por libra en los próximos 18 meses. Los precios de otras materias primas de exportación, como la celulosa y la harina de pescado, presentarían niveles similares a los observados durante el presente año.

A su vez, en este contexto de lenta recuperación mundial, la inflación internacional se mantendría acotada tal como ha ocurrido durante los dos últimos años (Tabla 4). Sólo en el caso de la economía norteamericana existiría un riesgo más inminente de observar un repunte inflacionario a la luz del fuerte dinamismo en su crecimiento. Esta trayectoria acotada de la inflación internacional debe distinguirse de un eventual repunte de la inflación externa medida en dólares, en el caso que la moneda norteamericana revierta la fuerte apreciación que se ha acumulado en el último año conforme la composición geográfica del crecimiento mundial sea más balanceada

Gráfico 10: Índice de Precios de Materias Primas (CRB) y precio del Petróleo



Gráfico 11: Precio del Cobre (BML)

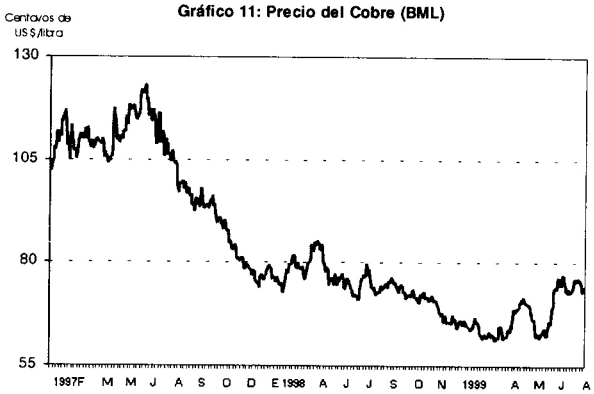


Tabla 4: INFLACIÓN MUNDIAL

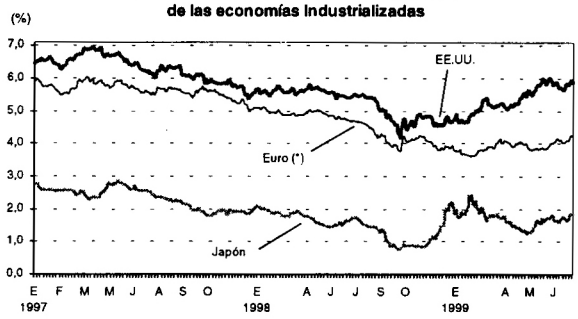
	1992-96	1997	1998	1999(p)	2000(p)
Europa[1]	3,0%	1,8%	1,2%	1,1%	1,5%
Japón	0,7%	1,7%	0,6%	-0,3%	-0,1%
EE.UU.	2,9%	2,4%	1,6%	2,1%	2,4%

(p) Proyectado.
Fuente: Consensus Forecast, agosto 1999.
(1) Las proyecciones para Europa, a partir de 1998, corresponden al Euro-11 e incluye sólo aquellos países que han adoptado la Unión Monetaria Europea.

Con todo, se estima que la reducción de los términos de intercambio de la economía chilena alcanzaría a cerca de 2,5% durante el presente año, lo que restaría del ingreso nacional el equivalente a 0,5%, mientras que en el año 2000 la relación de precios externos mejoraría en 2%, lo que tendría un impacto positivo sobre el ingreso nacional y la balanza comercial equivalente a 0,4% del PIB.

En relación con las condiciones financieras, a lo largo del presente año, la liquidez internacional ha mejorado significativamente respecto de la caótica situación que se vivió tras la crisis rusa en agosto del año pasado y los crecientes problemas de la economía brasileña que finalmente derivaron en la devaluación de su moneda en enero último. Sin embargo, a pesar de esta positiva evolución, la situación es más restrictiva que en años anteriores. El costo del financiamiento externo para países emergentes permanece muy por encima de los niveles que prevalecían con anterioridad a la crisis asiática y los flujos globales de capital hacia estas economías son muy inferiores. A su vez, las tasas internacionales, aun cuando son en la actualidad inferiores a las que se observaban un año atrás, presentarían un incremento a través de este y el próximo año como consecuencia del riesgo de una aceleración inflacionaria en EE.UU. y el mayor dinamismo esperado para las economías de Europa. Así lo refleja el reciente incremento en los rendimientos de largo plazo de las principales monedas (Gráfico 12).

Gráfico 12: Tasas de interés de largo plazo de las economías industrializadas



(*) Antes de enero 1999, corresponde a Alemania.

En resumen, la coyuntura internacional es aún compleja, pero las perspectivas antes revisadas anticipan un leve mejoramiento de las condiciones internacionales relevantes a Chile, lo que favorecería una recuperación moderada del crecimiento económico del país. En efecto, durante el próximo año se observaría un mayor dinamismo de la demanda externa y una mejoría de los términos de intercambio, factores positivos que serían parcialmente atenuados por el incremento en el costo del crédito internacional (Tabla 5).

Tabla 5: RESUMEN DEL ESCENARIO INTERNACIONAL

	1992-96	1997	1998	1999(p)	2000(p)
Crecimiento Mundial	2,1%	3,1%	1,6%	2,1%	2,3%
Inflación Internacional[1]	2,5%	2,0%	1,4%	1,3%	1,6%
Tasa Libor 3 meses (US$)	4,9%	5,8%	5,5%	5,3%	6,0%
Términos de Intercambio (var. período)	1,5%	3,9%	-12,1%	-2,5%	2,0%
Precio del Cobre (BML, cents. US$/Libra)	106,5	102,5	75,1	70,0	75,0

(p) Proyectado.
Fuente: Consensus Forecasts, agosto 1999 y Banco Central.
(1) Considera a los G7: EE.UU., Canadá, Japón, Alemania, Francia, Italia y Reino Unido.
Medida en moneda local.

Este mejoramiento en el escenario externo, sin embargo, no está exento de amenazas. Entre los principales factores de riesgo se cuentan la magnitud del eventual aumento de tasas en EE.UU. y de su impacto negativo sobre el crecimiento de la economía norteamericana y mundial; la reaparición de turbulencias financieras en los mercados de América Latina como consecuencia de la difícil situación por la que atraviesa la mayor parte de las economías de la región; y la eventual devaluación de

la moneda china y su impacto sobre el crecimiento de las economías del sudeste asiático. Todos estos factores pueden restar dinamismo a la velocidad de la recuperación de la economía chilena, aunque su impacto puede ser más acotado que en el pasado, tomando en consideración que el déficit de la cuenta corriente se encuentra en la actualidad muy controlado.

2. EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS, POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

2.1 Tasas de interés, agregados financieros y política monetaria

La política monetaria del Banco Central se basa en su influencia sobre las tasas de interés de mercado. Su orientación se define a partir de un objetivo para la tasa de interés de corto plazo (a un día en el mercado interbancario), el que se denomina tasa de instancia monetaria. A su vez, la tasa de instancia afecta la evolución de la inflación y el resto de las variables macroeconómicas a través de varios canales de transmisión: el mercado de capitales y el costo de financiamiento doméstico; los agregados monetarios y el crédito; el tipo de cambio; las expectativas de inflación; y el precio de los activos.

A lo largo del presente año, la política monetaria se ha movido persistentemente hacia una instancia expansiva logrando crear condiciones financieras apropiadas para impulsar una recuperación gradual de la demanda interna y el crecimiento económico. Este movimiento ha sido motivado por la constatación de un significativo mejoramiento en el escenario internacional y la corrección de los principales desequilibrios que presentaba la economía chilena un año y medio atrás: un abultado déficit de cuenta corriente y la trayectoria ascendente de la tendencia inflacionaria.

A partir de octubre del año pasado el Banco Central inició una trayectoria de reducción de su tasa de instancia. Los recortes se realizaron en forma gradual tomando en consideración el alto grado de incertidumbre que aún prevalecía en los mercados internacionales y especialmente en América Latina como consecuencia de la frágil situación brasileña. Hacia fines de 1998 la tasa de instancia se encontraba en 7,8% sobre la variación de la unidad de fomento (UF) y los recortes continuaron a través del presente año, de tal forma que, al comenzar el segundo trimestre, el objetivo se encontraba en UF + 6,5%. Luego de tres recortes posteriores, la instancia se colocó en UF + 5% a partir de fines de junio (Tabla 6)

Tabla 6: TASA DE INTERÉS DE INSTANCIA MONETARIA 1998-1999

1998	
8 de enero	7,00%
4 de febrero	8,50%
17 de septiembre	14,00%
14 de octubre	12,00%
3 de noviembre	10,00%
25 de noviembre	8,50%
23 de diciembre	7,80%
1999	
27 de enero	7,25%
10 de marzo	7,00%
7 de abril	6,50%
7 de mayo	6,00%
1 de junio	5,75%
21 de junio	5,00%

Las tasas de mercado se han ajustado en una magnitud similar al movimiento de la tasa de instancia monetaria logrando disminuir el costo del crédito interno (Cuadro 7). A fines de agosto la tasa promedio de captación de depósitos con plazo entre 90 y 365 días se encontraba en UF + 5,0% y la tasa equivalente de colocación estaba en UF + 7,2%, ambas por debajo de sus promedios históricos (Gráfico 13). Las tasas de interés de largo plazo también se han movido a la baja, pero su reducción ha sido menos marcada que las de corto plazo (Cuadro 8). En la actualidad, la tasa de interés de los PRC emitidos por el Banco Central a 8 años alcanza a 6,5%, cifra similar al promedio histórico en la presente década. El mayor nivel de las tasas de interés de largo plazo refleja dos factores principales: primero, la anticipación de una fase de expansión o recuperación de la economía en el futuro; y segundo, el incremento en los retornos de largo plazo en las economías industrializadas, que presiona en la misma dirección los retornos en moneda doméstica (Gráfico 14).

El comportamiento de los agregados monetarios también es coherente con la adopción de una política monetaria más expansiva y anticipa una trayectoria de recuperación para el producto y la demanda interna (Cuadro 9). En particular, el dinero privado (M1A) ha mostrado un significativo aumento a través del primer semestre del año y desde julio último muestra tasas de variación interanual positivas (Gráfico 15). Los agregados monetarios más amplios han mantenido una trayectoria de expansión nominal y real, aunque a tasas más moderadas que en años anteriores. En efecto, el comportamiento del ahorro financiero refleja tanto la disminución registrada en la oferta de ahorro privado nacional como el mayor interés de los inversionistas por diversificar internacionalmente y por moneda su cartera de inversiones, lo que ha significado mover fondos desde los mercados domésticos a los externos (Tabla 7).

Desde mediados del año pasado el volumen de crédito del sistema financiero al sector privado ha venido mostrando un menor dinamismo (Cuadro 11). La desaceleración se ha observado tanto en las colocaciones a empresas como a personas y, dentro de estas últimas, destaca la contracción de las colocaciones de consumo, -12% a julio último, segmento que en años anteriores era el más dinámico (Tabla 8). En el mismo período los recursos adicionales de financiamiento que ha recibido la banca se han destinado a un incremento de sus activos en el exterior, a un aumento en la posición de documentos del Banco Central y a cubrir la disminución en los depósitos netos del Fisco en el sistema financiero.

Gráfico 13: Tasas de interés reajustables (90 a 365 días)

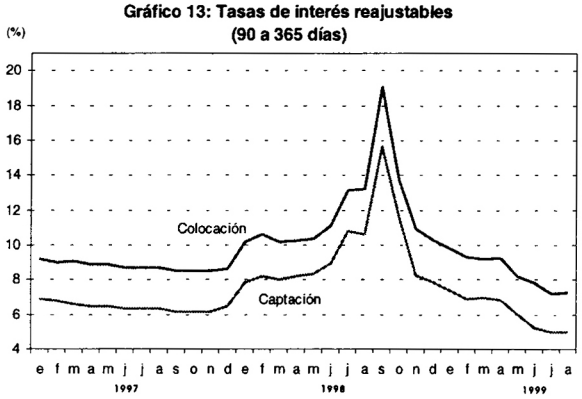


Gráfico 14: Tasas de interés de largo plazo

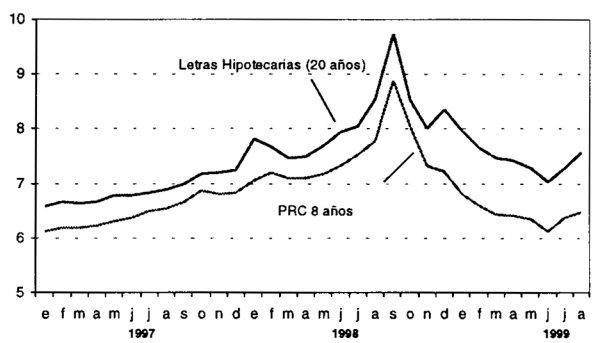


Gráfico 15: M1A real e Imacec, promedios móviles trimestrales
(Variaciones reales en 12 meses)

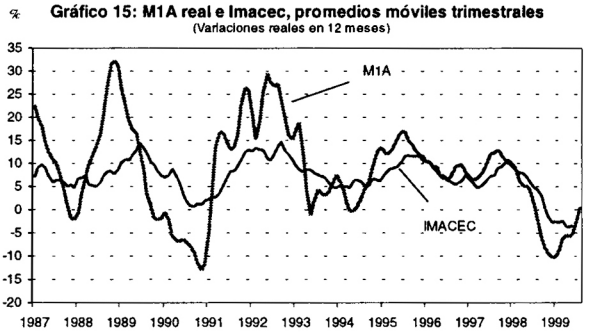


Tabla 7: AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones nominales en doce meses)

	M1A	M2A	M7
Diciembre /97	20,0%	22,2%	21,5%
Diciembre /98	-8,3%	12,1%	7,5%
Marzo /99	-1,6%	8,1%	7,3%
Junio /99	-0,4%	11,5%	10,7%
Agosto /99*	7,1%	6,9%	8,5%

(*) Cifras provisionales.

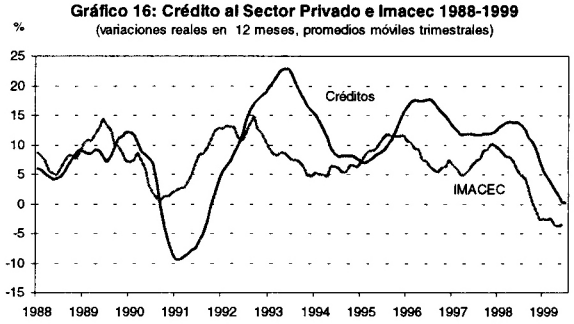
El menor dinamismo del crédito al sector privado a través del último año, se explica tanto por la menor demanda por fondos del sector privado como por un comportamiento más conservador del sistema financiero a la luz del aumento de las provisiones de riesgo. La recuperación del crédito, sin embargo, parece condicionada a la consolidación del proceso de recuperación económica, pues históricamente el crédito doméstico se mueve con rezagos significativos en relación con el producto (Gráfico 16).

Tabla 8: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Variaciones reales en doce meses)

	TOTAL	PERSONAS			EMPRESAS
		Consumo	Vivienda	Total	
Diciembre /97	12,7%	17,7%	12,3%	14,5%	12,0%
Diciembre /98	5,2%	-7,4%	14,8%	5,5%	5,1%
Marzo /99	2,2%	-9,2%	10,2%	2,4%	2,2%
Junio /99	-1,1%	-12,8%	9,3%	0,5%	-1,8%
Julio /99	1,2%	-11,9%	8,9%	0,8%	1,3%

El manejo del instrumental de política monetaria, en un entorno de estabilidad de la inflación y de la balanza de pagos, se orientará a favorecer el proceso de recuperación del crecimiento económico. En el corto plazo no se anticipa la necesidad de elevar las tasas de interés, pero su comportamiento efectivo dependerá de la evolución de las condiciones internas y externas. Las proyecciones de crecimiento, que se detallan en la sección 4, son coherentes con una absorción gradual de las holguras acumuladas en materia de inflación y cuenta corriente, y en este contexto, podría ser necesario adoptar en un plazo mediano una instancia monetaria más neutral con el fin de evitar la acumulación de desequilibrios posteriores. Pero el curso de los eventos internos o externos podría alterar esta trayectoria. Entre los factores que debe cautelar la política monetaria están la evolución de las condiciones internacionales frente a un aumento de las tasas de interés en EE.UU., eventuales turbulencias en los mercados de la región; o la evolución del gasto privado y el comportamiento del presupuesto fiscal. Si el proceso de recuperación de la economía tarda más de lo anticipado, entonces la evolución de las tasas de interés domésticas podría estar por debajo de lo esperado por el mercado. Por el contrario, si en un contexto de recuperación interna, no hay una corrección del saldo de las cuentas fiscales hacia sus niveles históricos de acuerdo a lo anunciado, la política monetaria podría verse obligada a mantener las tasas de interés en un mayor nivel.

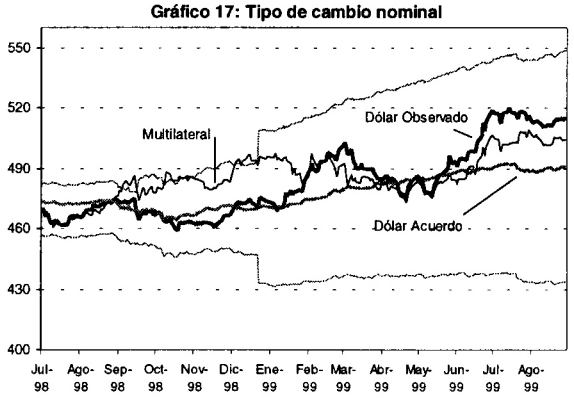
Gráfico 16: Crédito al Sector Privado e Imacec 1988-1999
(variaciones reales en 12 meses, promedios móviles trimestrales)



2.2 Tipo de cambio y política cambiaria

El tipo de cambio juega un rol muy importante en la evolución de los mercados financieros, la inflación, la balanza de pagos y el crecimiento de la economía. Dentro del contexto de flexibilidad cambiaria que ha prevalecido durante el presente año, el valor del peso ha presentado mayores fluctuaciones y en términos netos se ha observado una depreciación del mismo en los últimos meses (Cuadro 4). En efecto, entre

Gráfico 17: Tipo de cambio nominal



septiembre de 1997 y fines de agosto último, el peso se había depreciado en 24% en relación con el dólar y 16% en relación con un conjunto más amplio de monedas que definen el tipo de cambio multilateral . En términos reales, el peso presentó una depreciación superior a 8% en el período señalado (Gráficos 17 y 18).

En términos generales, la evolución reciente del tipo de cambio real refleja la disminución de los diferenciales de retornos en favor del peso o la UF, los que a su vez están motivados por la reducción en las presiones de demanda interna (Cuadro 5). En efecto, la reducción de las tasas de interés domésticas, el aumento de los retornos de largo plazo en el exterior y una percepción de mayor riesgo cambiario, han contribuído a encarecer el costo relativo del endeudamiento externo y acentuar el atractivo de las inversiones financieras en el exterior presionando al alza el valor de la divisa. Además, el recargo de endeudamiento que pagan las empresas chilenas en el exterior, si bien ha tendido a disminuir, aún duplica los niveles que prevalecían antes de la crisis asiática (Gráficos 19 y 20). En el sentido inverso ha operado la fijación del encaje cambiario en 0%, pero su efecto no ha alcanzado a compensar los factores antes enumerados.

Las medidas de política cambiaria y regulación de la cuenta de capitales adoptadas a lo largo del último año se han orientado a abrir un mayor espacio de fluctuación para el tipo de cambio y profundizar el proceso de integración financiera de la economía chilena. En septiembre de 1998 se redujo la tasa de encaje cambiario a 0% para todos los influjos afectos a esta regulación y se pasó a remunerar el encaje de los depósitos y captaciones en moneda extranjera. En abril último se introdujeron una serie de modificaciones al Compendio de Normas de Cambios Internacionales destinados a reducir los costos administrativos asociados a este tipo de operaciones. Asimismo, a lo largo del último año se han ampliado los límites para las inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en el extranjero desde un 12% a un 16% del valor del fondo y, dentro de éste, se aumentó el sublímite de inversiones en instrumentos de renta variable desde un 8% hasta alcanzar su límite legal de un 10% de los fondos que administran.

En materia de política cambiaria, en diciembre de 1998 el Banco Central expandió la banda de flotación del tipo de cambio a +/-8%, incorporándose además un factor de ampliación diaria de la misma a

Gráfico 18: Tipo de cambio real
(Promedio 1997=100)

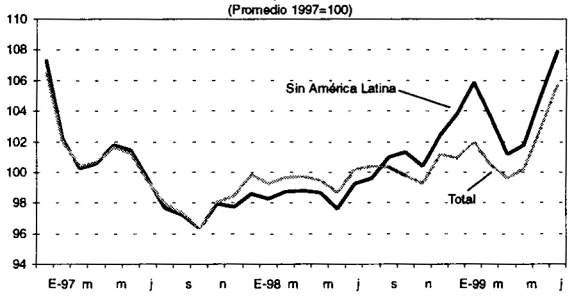


Gráfico 19: Premio sobre bonos chilenos: Gobierno y empresas

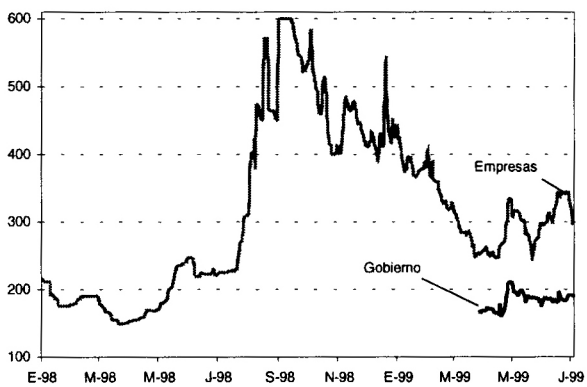
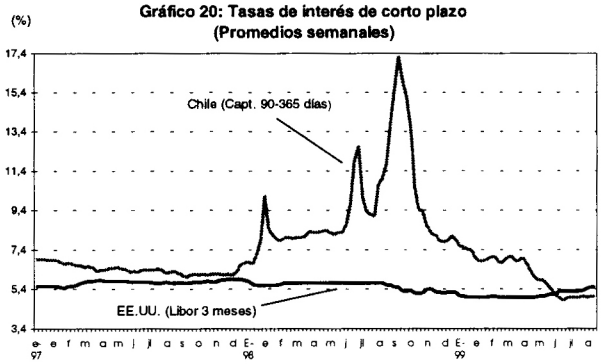


Gráfico 20: Tasas de interés de corto plazo
(Promedios semanales)



una tasa equivalente a un 0,41% mensual en cada extremo. Al 31 de agosto último, la banda alcanzaba a +/-11,7% respecto del valor de la paridad central. En el contexto de esta banda más amplia, las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario han sido mínimas durante el presente año. En efecto, desde marzo último el Instituto Emisor no ha operado ni comprando ni vendiendo recursos en moneda extranjera en el mercado interbancario.

Esta transición hacia un esquema de mayor flexibilidad cambiaria ha sido posible gracias a la disciplina alcanzada en el control de la inflación, el mayor desarrollo de los mercados de cobertura de riesgos, la disminución del descalce cambiario y el mejor entorno en los mercados financieros internacionales. En las circunstancias actuales se estima que están dadas las condiciones para acelerar el programa en marcha de incorporar grados crecientes de flexibilidad cambiaria y el Banco Central suspendió el pasado jueves 2 de septiembre su compromiso formal de intervenir en el mercado cambiario para sostener los límites de la banda cambiaria. En forma complementaria, se resolvió que las intervenciones que pudieran realizarse se harán sólo en casos excepcionales y calificados, situación en la cual se explicarán las razones que se tuvieron a la vista para tomar tal decisión. Para facilitar la trasparencia de esta política, el Banco Central entregará quincenalmente, pero con algún desfase, información desagregada sobre las tenencias de reservas internacionales y de los montos de las eventuales intervenciones cambiarias. Todo lo anterior permitirá una flotación más libre del tipo de cambio y, como consecuencia, grados de mayor autonomía monetaria que, a su vez, facilitarán en el futuro la administración de potenciales turbulencias externas.

Es importante enfatizar que la flexibilidad cambiaria opera en ambos sentidos, al alza y a la baja, dependiendo de las condiciones del mercado. No se puede pretender entregar al Banco Central el rol de mantener un determinado valor para el tipo de cambio nominal real, porque su comportamiento de largo plazo está fuera del ámbito de las políticas de esta institución. En efecto, en el largo plazo su comportamiento depende primordialmente de factores estructurales tales como los diferenciales internacionales de productividad; los términos de intercambio; el grado de apertura de la economía; el balance fiscal y la brecha entre inversión y ahorro doméstico; entre otros. Las políticas del Banco Central sólo pueden tener una incidencia (limitada) sobre el tipo

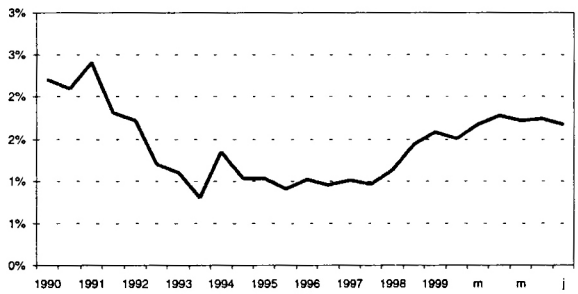
de cambio (real) en el corto plazo, pero aún así, en una economía integrada con el exterior como la chilena predominan muchos otros factores, como el comportamiento de los rendimientos en el exterior, los premios por los riesgos relevantes en el mercado cambiario y las expectativas del sector privado. En otras palabras, la trayectoria del tipo de cambio dependerá en definitiva de la evolución de las condiciones que prevalezcan en el mercado.

2.3. Estabilidad del sistema financiero nacional

Pese a la difícil situación experimentada por la economía del país durante el primer semestre del presente año, la banca mantuvo una sólida posición. En efecto, el indicador de rentabilidad anualizado del capital alcanzó a julio niveles del orden de 12%, cifra que, si bien es inferior a la registrada en igual período del año pasado, se considera adecuada en relación con otros países de América Latina.

A su vez la calidad de la cartera de colocaciones, medida por la cartera vencida como porcentaje del total de colocaciones, si bien mostró un incremento durante el último año, se ha estabilizado en meses recientes, en niveles cercanos al 1,7%, cifra que no representa un factor de riesgo para la estabilidad del sistema financiero y es inferior a los valores observados en períodos anteriores de ajuste económico (Gráfico 21).

Gráfico 21: Cartera Vencida
(Porcentaje sobre las Colocaciones Totales)



En efecto, el patrimonio del sistema financiero, medido según el indicador de Basilea, arrojó a junio un nivel de capitalización de 12,8% sobre los activos riesgosos, cifra superior en 1,3% a lo observado en igual mes del año 1998.

No obstante la solidez del sistema financiero nacional, se ha considerado necesario mantener y reforzar la supervisión existente sobre estos mercados. Además, se ha hecho hincapié en la necesidad de continuar con la modernización de las regulaciones que rigen al sistema financiero y el mercado de capitales, compatibilizando normas prudenciales con la apertura de nuevos negocios e instrumentos.

En este particular, a las normas que se perfeccionaron durante 1998, que tienen relación con la regulación de las operaciones activas y pasivas en moneda extranjera, se le sumaron, en abril de este año, las nuevas normas de calce de plazos y de tasas de interés, con el objeto de resguardar la liquidez y los efectos de las fluctuaciones de las tasas de

interés. Consecuente con lo anterior, la banca está facultada en la actualidad para efectuar operaciones de cobertura de riesgo mediante una mayor gama de productos derivados.

De igual forma, a futuro se implementarán normas que se encuentran en estudio, tales como la modernización de los sistemas de pagos, bajo las directrices de acotamiento del riesgo sistémico y de modernización de los instrumentos que facilitan las transacciones de la economía; y la materialización de nuevas operaciones en moneda extranjera que pueda desarrollar el sistema financiero.

En lo que respecta a los eventuales efectos financieros del cambio de milenio, cabe señalar que el Banco Central dispone de los instrumentos y sistemas de información que permiten una administración adecuada y oportuna de la mayor liquidez que pudiera requerir el sector financiero. Adicionalmente, en los programas de emisión de circulante de 1999 se ha considerado la posibilidad de un aumento de la demanda de circulante por contingencias asociadas al advenimiento del año 2000. Asimismo, desde una óptica operativa el Sistema de Custodia de Dinero, conformado por 57 bóvedas de custodia, que el Banco Central mantiene en las entidades bancarias, en Santiago y en regiones, proporciona una vía expedita para organizar un abastecimiento masivo en caso necesario. El Banco Central estima que las medidas adoptadas, tanto por las autoridades como por los propios bancos comerciales, son suficiente garantía para que los diversos agentes económicos puedan operar con completa normalidad frente al cambio de milenio.

3. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL

Durante 1999 la política fiscal ha sido un factor de impulso contracíclico a la demanda agregada, tanto en su componente de ingresos, que han caído fuertemente como consecuencia del ciclo económico y la evolución de los términos de intercambio, como en su componente de gastos, el que ha aumentado su tasa de crecimiento por sobre su nivel tendencial y muy por encima de la expansión de la demanda global.

En el primer semestre, la absorción pública presentó una variación en torno al 6% respecto de igual período del año precedente, aumentando el gasto corriente en torno al 7%, mientras que los gastos de inversión aumentaron cerca de 2%. A su vez, los ingresos fiscales corrientes

disminuyeron cerca de 8%, caída que se concentró en los menores ingresos tributarios. Estos desarrollos determinaron un resultado deficitario en las cuentas fiscales.

En junio y agosto se anunciaron medidas especiales destinadas a entregar un impulso adicional a la demanda interna y a la creación de empleo. Entre los programas anunciados cabe destacar: (1) la ampliación de los programas de inversión pública; (2) la ejecución de inversiones adicionales de los Ministerios de Obras Públicas y Vivienda; y (3) la expansión de la División Radomiro Tomic de Codelco. Además se establecieron incentivos tributarios para la adquisición de viviendas del tipo DFL2, reprogramación de deudas con el Banco del Estado y el Fisco, subsidios para la contratación laboral de estudiantes, y la puesta en marcha del PROTRAC (protección al trabajador cesante). Adicionalmente, en agosto último se anunció un reforzamiento a los planes de empleo ejecutados a través de los municipios.

Como resultado de este conjunto de medidas, el Gobierno ha señalado que durante el presente año las cuentas fiscales mostrarán un resultado deficitario estimado en 0,5% del PIB.

En relación con las perspectivas futuras para la política fiscal, el Gobierno ha tomado el compromiso de enviar un Presupuesto para el próximo año con un aumento del gasto con impacto macroeconómico que es 3,3% superior al contemplado en la Ley de Presupuestos de 1999, que resulta ser inferior al crecimiento esperado del PIB y de los ingresos corrientes del Fisco. Este compromiso tiene la virtud de acercar el resultado de las cuentas fiscales hacia niveles más equilibrados, elemento de importancia para el desarrollo futuro de las políticas del Banco Central. En efecto, no obstante que los niveles de deuda pública son reducidos, la potencial consolidación de una situación de persistente déficit fiscal llevaría en el mediano plazo a incrementar las presiones permanentes sobre la demanda interna y el déficit de la cuenta corriente, lo que en definitiva elevaría el nivel de las tasas de interés de largo plazo e implicaría una merma en el tipo de cambio real.

4. PRODUCTO, GASTO Y EMPLEO

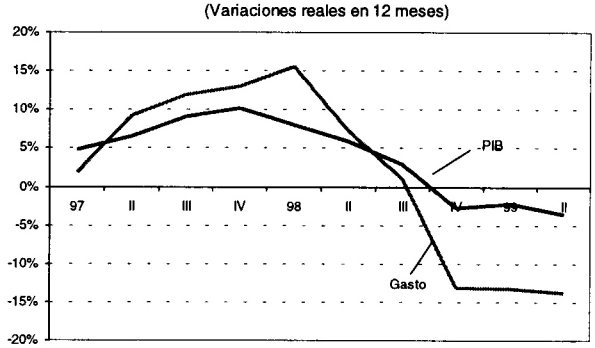
4.1 Demanda y Oferta

La evolución de la producción y del gasto depende de un conjunto

amplio de factores. En el largo plazo, el potencial de crecimiento de la economía depende del ritmo de incremento de los recursos productivos - empleo, capital físico y humano-; de la eficiencia con la que se aplican estos recursos y del ritmo de introducción de mejoras tecnológicas que amplían la frontera de posibilidades de la economía. En el corto plazo, sin embargo, la evolución del producto o de su tasa de crecimiento puede presentar fluctuaciones relacionadas tanto con fenómenos de oferta como con variaciones en las condiciones de demanda interna y externa.

El crecimiento del PIB alcanzó a 3,4% en 1998, mientras que en el primer semestre del año en curso experimentó una contracción de 2,9% (Cuadro 12). En lo principal, su evolución respondió a la fuerte desaceleración que experimentó la demanda interna a partir del tercer trimestre del año pasado, mientras que la demanda externa neta, esto es, el saldo entre exportaciones e importaciones, mostró un crecimiento en igual período (Gráfico 22). En efecto, las exportaciones de bienes de servicios se incrementaron en 6,1% en el primer semestre del año, mientras que las importaciones mostraron una caída superior a 18% real en el mismo período (Cuadro 13).

Gráfico 22: Crecimiento del PIB y Gasto
(Variaciones reales en 12 meses)



El agudo deterioro que experimentaron las condiciones internacionales a partir de fines de 1997 tuvo un rol fundamental en la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía chilena en 1999 y sus consecuencias se han observado en plenitud a través de los últimos cuatro trimestres. En efecto, el escenario externo incidió negativamente sobre el comportamiento de la actividad doméstica a través de tres canales: primero, el menor ritmo de crecimiento de los principales socios comerciales disminuyó la demanda por las exportaciones chilenas y el nivel de los términos de intercambio, con los consiguientes efectos sobre el ingreso nacional, los volúmenes de ventas al exterior y la postergación de proyectos de inversión asociados a productos destinados a estos mercados; segundo, la menor liquidez de los mercados internacionales aumentó el costo de financiamiento de nuevos proyectos de inversión; y tercero, la necesidad de adoptar políticas macroeconómicas restrictivas con el fin de ajustar la absorción a la menor disponibilidad de recursos. Además, a los efectos anteriores se agregaron, en la segunda mitad de 1998, los efectos sobre las tasas de interés domésticas del agudo ambiente de incertidumbre internacional y la especulación cambiaria.

La evolución de la actividad a través del primer semestre también se vio negativamente afectada por una serie de fenómenos de oferta.

Por una parte, la sequía que vivió el país durante la temporada 1998/1999 tuvo un impacto negativo sobre el PIB del primer semestre del presente año. En el sector eléctrico, la menor disponibilidad de energía hidroeléctrica obligó al reemplazo de ésta por energía termoeléctrica, de menor valor agregado y en períodos específicos fue necesario realizar cortes programados en la provisión del servicio por la imposibilidad de satisfacer la totalidad de la demanda. A su vez, estos cortes tuvieron consecuencias negativas sobre otros sectores de la economía, cuyos alcances precisos son difíciles de cuantificar. Finalmente, en el sector agrícola-silvícola los cultivos tradicionales también se vieron negativamente afectados por la sequía (Cuadro 14). Con todo, se estima que en total estos efectos pueden haber restado cerca de un punto porcentual al crecimiento del primer semestre. En compensación de los anteriores, otros fenómenos de oferta ejercieron un impulso positivo sobre el comportamiento del producto durante la primera mitad del presente año. En particular, cabe mencionar el impacto de la entrada en operaciones del proyecto *Doña Inés de Collahuasi* en la minería del cobre, la recuperación parcial de las capturas pesqueras y la elaboración de harina de pescado, factores que incidieron en un mejor desempeño de la producción y las exportaciones.

Dentro de los componentes de la demanda interna, la inversión fija presentó una caída de 14,6% en el primer semestre y el resto de la demanda (consumo y variación de existencias) cayó en 13,1% en el mismo período. La reducción en la demanda de los consumidores se concentró en las compras de grandes artículos como equipamiento del hogar, automóviles y vivienda y obedeció a tres fuerzas fundamentales: primero, un mayor grado de prudencia frente a la combinación de condiciones laborales más inestables y la acumulación de un mayor nivel de endeudamiento personal; segundo, el incremento de las tasas de interés de largo plazo y la menor disponibilidad de créditos de consumo —lo que también llevó a postergar la compra de viviendas y redujo las compras de otros bienes durables como automóviles—; y tercero, la reducción de los ingresos corrientes de las familias como consecuencia de la disminución del ingreso nacional, la moderación en el ritmo de crecimiento de los salarios reales y la disminución del empleo (Gráficos 23, 24 y 25). Los efectos anteriores han compensado el impulso que recibió el consumo privado como consecuencia del aumento de las transferencias fiscales en el marco del programa de mejoramiento de pensiones que impulsó el Gobierno en 1998.

Gráfico 23: Ventas Cámara Nacional de Comercio (CNC)
(Efectivas y medias móviles trimestrales, desestacionalizadas)

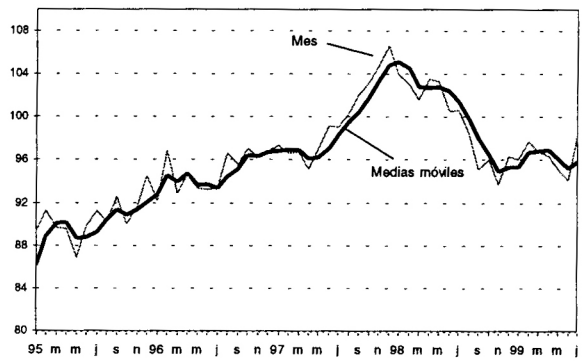


Gráfico 24: Ventas de departamentos
(Efectivas y medias móviles trimestrales, desestacionalizadas)

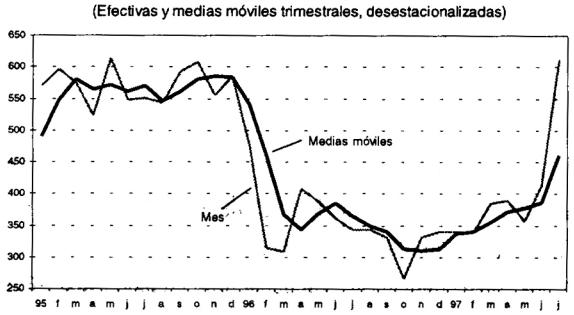
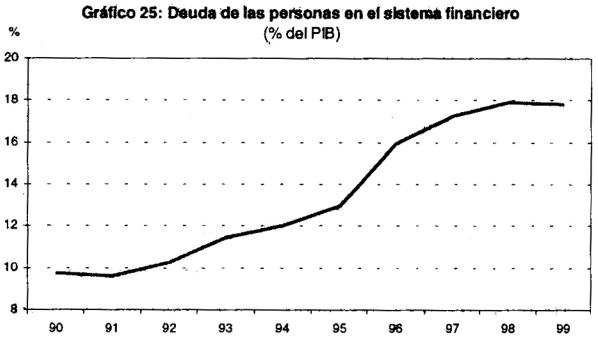


Gráfico 25: Deuda de las personas en el sistema financiero
(% del PIB)



La inversión fija también presentó una disminución a lo largo del primer semestre del año en relación con igual período del año anterior. Esta trayectoria obedeció al impacto rezagado del aumento en el costo financiero que se observó en la segunda mitad de 1998, el menor flujo de caja recibido por las empresas, y la adecuación a un escenario con perspectivas de crecimiento más deprimidas. En el sector de la construcción, la fuerte disminución en el flujo de ventas de nuevas viviendas en el segundo semestre del año pasado, incidió en una acumulación de stocks y una severa reducción en el inicio de nuevas obras habitacionales. Por su parte, la inversión en minería mostró una caída muy importante en este período en virtud de la finalización de proyectos que habían sido iniciados con anterioridad y la postergación en el inicio de otros en virtud de la disminución observada en los precios internacionales de los metales.

En contraste con el resto de los componentes de la demanda, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron en 6,1% real durante el primer semestre del año. Este incremento se explicó en lo fundamental por el aumento de las exportaciones de cobre, que en el mismo período crecieron en 17% real, mientras que el efecto de la desaceleración internacional fue más visible en el comportamiento de las exportaciones no tradicionales, especialmente aquéllas dirigidas a los mercados de América Latina y Asia, las que presentaron un crecimiento nulo en el primer semestre.

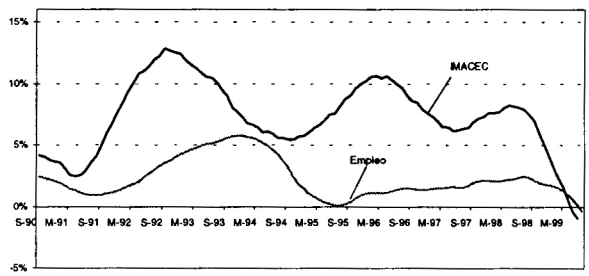
Finalmente, las importaciones mostraron una fuerte reducción, del orden de 20% en el primer semestre, como consecuencia de la reducción de las ventas de bienes de consumo durable y la menor tasa de inversión en maquinaria y equipos, cuyas ofertas provienen mayoritariamente del exterior y del mayor costo de importación asociado a la depreciación real del peso.

4.2 Empleo

El empleo mostró una reducción de 1,5% durante el primer semestre en relación con igual período del año anterior, mientras que la tasa de desocupación ha registrado un significativo aumento en el mismo período (Cuadro 6). Estos desarrollos responden a tres factores principales: primero, el ajuste económico que se ha concentrado en sectores intensivos en empleo, como son la industria y la construcción; segundo, la lenta tendencia a la moderación que mostró el ritmo de crecimiento de los

salarios nominales y reales a través de la mayor parte de 1998; y tercero, el significativo incremento de quienes recién se integran a la fuerza de trabajo, comportamiento inusual en períodos de desaceleración como el reciente (Gráfico 26).

Gráfico 26: Empleo Nacional INE e IMACEC
(Var. medias móviles anuales)



Es importante enfatizar que la economía chilena no atraviesa por un problema estructural de desempleo como el que ha afectado a las economías europeas a lo largo de las últimas dos décadas, sino que se trata de una situación primordialmente transitoria y cíclica. Mirando la evolución del mercado del trabajo, desde una perspectiva de largo plazo, la economía chilena ha sido capaz de generar más de un millón de nuevos empleos en la década de los '90, los salarios reales se han incrementado en más de 40% en este período y la tasa de desocupación ha tendido a estabilizarse en torno al 7%. Estos antecedentes demuestran que el elevado crecimiento de la economía chilena a través de la última década ha tenido un positivo efecto sobre la demanda por trabajo y esto se ha traducido en más y mejores empleos.

La mayor inestabilidad laboral que se ha observado recientemente ha inducido un comportamiento más prudente por parte de los consumidores, ocupados y desocupados, quienes postergan las compras de artículos mayores como bienes durables o viviendas; y segundo, disminuye las presiones por reajustes de salarios reales, lo que favorece el control de la inflación y la recuperación de márgenes de competitividad internacional.

4.3 Perspectivas para 1999 y el 2000

Las proyecciones respecto a la evolución futura de la demanda y del producto indican una recuperación paulatina del crecimiento en lo que resta de 1999 y el próximo año. Las condiciones internacionales son mejores que en el pasado y se anticipa que continuarán sobre una trayectoria de recuperación hacia el año 2000, al tiempo que las condiciones monetarias y fiscales son expansivas en la actualidad.

Los indicadores líderes, como la evolución reciente de los agregados monetarios más líquidos, los indicadores de ventas industriales y del comercio, apuntan hacia una recuperación del crecimiento económico en el segundo semestre del año. Además, las ventas de nuevas viviendas han recibido el fuerte impulso de las menores tasas de interés y del programa de incentivo tributario lanzado por el Gobierno en junio último.

El avance en el programa de concesiones de obras públicas debe generar un significativo aumento en las inversiones en obras viales durante el próximo año y se espera un aumento de las inversiones en puertos y empresas sanitarias, como consecuencia de la incorporación de capitales privados a estos sectores. Además, se anticipa la recuperación de las inversiones mineras como resultado del inicio o ampliación de una serie de proyectos en cobre. Finalmente, la ejecución de los programas de empleo municipal anunciados recientemente por el Gobierno contribuirían a incrementar los ingresos del sector privado y mejorar las expectativas de los consumidores.

A su vez, en un escenario de recuperación de las ventas internas se revertiría la reciente tendencia de disminución de las existencias y se generaría un impulso significativo sobre la producción y, particularmente, sobre las importaciones. En efecto, puede anticiparse un fuerte repunte de las importaciones, en torno al 11% real, mayor que la expansión de la demanda interna, como es característico de las fases de recuperación del ciclo económico.

En el lado externo, la expectativa de una recuperación gradual de la economía mundial lleva a anticipar un mayor dinamismo de las exportaciones en los próximos 18 meses. Las exportaciones no tradicionales, que en términos relativos están más vinculadas a los mercados de la región latinoamericana, mostrarían un mayor repunte conforme se consolide la recuperación en estos mercados. Lo mismo ocurriría con otros productos de exportación principales en virtud de mejores condiciones de precios. Las exportaciones de cobre, en cambio, mostrarían un incremento muy inferior al observado este año ya que no se espera la entrada en operaciones de nuevos proyectos mineros importantes. Con todo se estima que las exportaciones de bienes crecerán en torno al 5% real.

Además de los factores anteriores, el crecimiento del próximo año se vería positivamente influido por el mejor desempeño de los sectores que estuvieron afectados por la sequía en 1999.

Sobre la base de los antecedentes revisados anteriormente, cabe esperar una recuperación gradual del crecimiento económico durante la segunda mitad del año y su continuación el próximo año. Se anticipa que hacia fines de 1999 el crecimiento económico sería claramente positivo,

con lo cual el PIB prácticamente mantendría su nivel del año anterior. Para el próximo año, en cambio, la economía crecería en torno al 5%, rango coherente con las proyecciones de analistas privados. El impulso primordial al crecimiento del PIB vendría de la recuperación del gasto interno, el que crecería más de dos puntos porcentuales por encima del PIB.

Estas proyecciones son además coherentes con la recuperación gradual de la ocupación y una disminución de la tasa de desempleo, a medida que la fuerza laboral secundaria se retire de la búsqueda de empleos. En particular, cabe destacar la expectativa de reactivación de la construcción, sector intensivo en mano de obra. Sin embargo, la consolidación de estas tendencias pasa por mantener la trayectoria de moderación en el ritmo de crecimiento de los salarios en forma coherente con el menor crecimiento esperado de la productividad y la estabilidad de la inflación. En particular, es muy importante que las señales de salarios públicos sean concordantes con la situación actual del mercado laboral. Debe evitarse la generación de presiones innecesarias en el costo de la mano de obra, las que sólo retardarían la recuperación del empleo y la demanda de los consumidores.

Este escenario, sin embargo, es una proyección que está sujeta a factores de riesgo e incertidumbre. Entre los factores de riesgo negativo cabe mencionar un eventual deterioro en el escenario internacional por las condiciones revisadas anteriormente; un retraso de la recuperación del consumo como consecuencia del nivel de desempleo que se observa en el mercado y el mayor peso que ha adquirido la deuda personal a través de los últimos años. En la dirección contraria, los precios de productos primarios podrían adelantarse al inicio de una fase de recuperación en la economía mundial, lo que aceleraría el proceso de crecimiento interno. El manejo del instrumental monetario permanecerá atento a este tipo de factores.

5. INFLACIÓN: PRECIOS Y SALARIOS

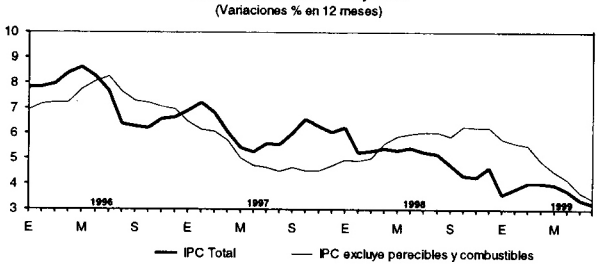
5.1 Evolución Reciente de la Inflación

El ritmo de crecimiento de los precios depende de un conjunto de factores entre los cuales cabe destacar: la credibilidad de la política monetaria y su impacto sobre las expectativas de los agentes económicos; la inercia inflacionaria que se arrastra por elementos de indización

automática presentes en la formación de precios y salarios; las presiones de costos importados asociadas a la evolución del tipo de cambio y la inflación externa; la evolución de los salarios en relación con la productividad laboral y el costo de materias primas; las presiones de demanda y el grado de utilización de la capacidad instalada que afecta los márgenes de comercialización; y factores coyunturales que afectan la trayectoria de corto plazo de la inflación, pero no necesariamente cambian su tendencia, como por ejemplo los cambios en los precios de alimentos perecibles.

Durante 1999 la inflación ha mostrado un descenso más rápido que lo anticipado, como consecuencia del impacto del ciclo económico sobre la formación de precios (Cuadro 3). La inflación anual medida por el IPC se ubicó en agosto último en 3,2% y la inflación subyacente, medida por el IPC que excluye perecibles y combustibles, se ubicó en 3,4% en igual mes (Gráfico 27).

Gráfico 27: IPC Total e IPC Ajustado
(Variaciones % en 12 meses)

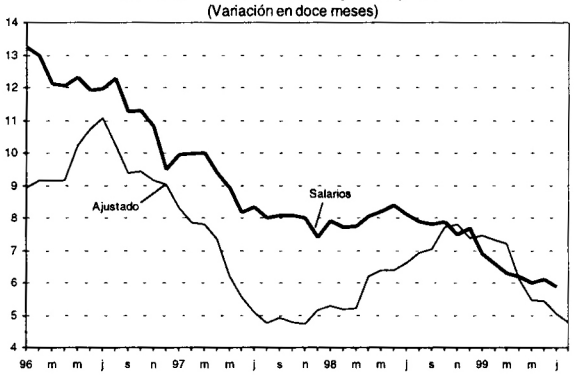


La trayectoria reciente de los precios refleja la credibilidad de la meta inflacionaria y el impacto de la disminución de la demanda interna sobre las presiones de competencia y los márgenes de comercialización. Estos factores han compensado las presiones inflacionistas provenientes del aumento registrado en los precios de los combustibles y servicios asociados, las presiones de costos derivadas de la depreciación del tipo de cambio y la mantención de un ritmo de incremento elevado de los salarios nominales en relación con la productividad. En particular, cabe señalar que el índice de precios al por mayor ha registrado un incremento de 6,6% en los ultimos doce meses y su componenete de consumo en 5,6%, mientras que el costo de la mano de obra se ha incrementado en 6,8% en el mismo período.

La disminución de la inflación se observa tanto en los precios de los bienes transables como en los domésticos. En el caso de los transables, el índice de precios respectivo, descontados los precios de combustibles y perecibles, alcanzó una tasa de 1,6% anual en agosto último, que se compara con la tasa de inflación de 4,5% que se observaba un año atrás. La desaceleración en la inflación de este grupo refleja primordialmente la reducción de márgenes de comercialización, pues las presiones netas de costos importados aumentaron en el mismo período. En particular, cabe destacar la disminución de los precios de vestuario y equipamiento de la vivienda (electrónica, línea blanca y muebles entre otros), rubros que se han visto fuertemente afectados por la disminución del consumo privado.

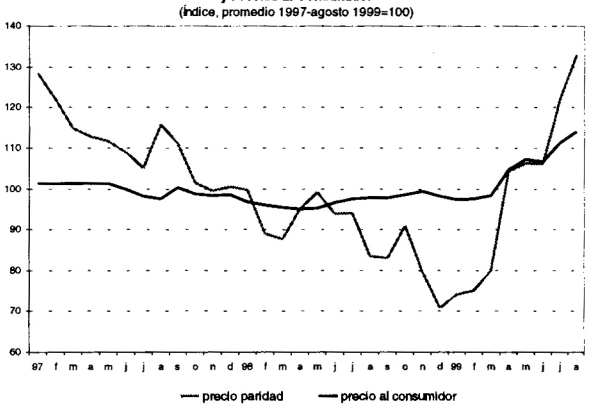
A su vez, el ritmo de aumento de los precios de los bienes y servicios no transables, excluyendo los perecibles y combustibles, ha mostrado una reducción similar, desde un ritmo de incremento anual de 6,9% un año atrás a 4,8% en agosto. Dentro de este grupo, destaca el menor ritmo de incremento de los servicios en general (salud, educación y recreación) y del rubro de vivienda que agrupa, entre otros, los precios de ítemes de servicios básicos como telefonía y electricidad, que han mostrado una disminución en su precio tras el proceso de revisión de sus tarifas. En este mismo rubro, los arriendos acumulan también una disminución nominal en lo que va corrido del año (Gráfico 28).

Gráfico 28: IPC No Transables Ajustado y Salarios
(Variación en doce meses)



Los principales impulsos inflacionarios durante el presente año se han concentrado en el alza de los servicios de transporte como consecuencia de los incrementos registrados en el precio de los combustibles, a pesar de la operación del Fondo de Estabilización del Petróleo, que ha logrado atenuar significativamente el impacto de la volatilidad de precios externos sobre los precios internos y la inflación (Gráfico 29). Por su parte, la trayectoria de los precios de los productos perecibles ha mostrado un marcado descenso respecto del año anterior favoreciendo la reducción de la inflación.

Gráfico 29: Precio de la Gasolina: Paridad Importaciones en Pesos y Precios al Consumidor
(Índice, promedio 1997-agosto 1999=100)



Finalmente, cabe señalar que a partir de enero de 1999 el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) realizó un cambio en la canasta de medición del IPC.[1] Se estima que como consecuencia de los cambios en las ponderaciones involucrados, la variación de los precios con la nueva canasta, sería más de medio punto porcentual inferior a la medición en doce meses con la base anterior.

5.2 Salarios

Los salarios han continuado desacelerándose paulatinamente, aunque a un ritmo más lento que el resto de los precios, lo que ha redundado en incrementos reales a pesar del menor crecimiento de la productividad y la caída del ingreso nacional (Cuadro 15). En julio último el Índice de Remuneraciones por Hora anotó una variación nominal en doce meses de 5,9% y el Índice de Costo de Mano de Obra registró un

(1) La anterior medición, que se mantenía desde 1989, fue reemplazada por una que considera un 30% de productos nuevos y elimina aquellos artículos que ya no forman parte del consumo habitual. Con este cambio, la nueva canasta del IPC considera un universo más amplio de productos, modificando además las agrupaciones, y la importancia relativa de los distintos bienes en la canasta de consumo familiar.

incremento algo mayor, con una tasa anual de 6,8%. Es relevante hacer notar que el grueso del ajuste en la variación de las remuneraciones se ha concentrado en la construcción, donde tradicionalmente las condiciones laborales son más flexibles, mientras que en otros sectores productivos han persistido los aumentos de las remuneraciones nominales y reales.

La lenta moderación de los salarios reales puede estar relacionada con tres desarrollos: primero, los mecanismos de indización que aún prevalecen en la economía, que traspasan automáticamente la inflación pasada a reajustes nominales; segundo, la combinación de rigideces nominales en salarios y una menor tasa de inflación promedio; y tercero, señales de salarios mínimos y públicos durante 1998 que no eran coherentes con la evolución del ciclo económico y el mercado laboral. En cualquier caso, la inflexibilidad detectada en los salarios probablemente ha profundizado el efecto de la reducción de la demanda sobre el empleo y la producción.

5.3 Perspectivas para la Inflación en 1999 y el 2000

Los resultados revisados anteriormente muestran una fuerte reducción de las presiones inflacionarias, fenómeno que es característico de las fases contractivas del ciclo económico. Hacia fines de año es probable que el resultado inflacionario se ubique en torno a tasas similares a las actuales o levemente inferior.

Para el próximo año, la proyección de la inflación considera un conjunto de elementos contrapuestos. Por una parte, contenido el impulso inercial habitual en una amplia gama de precios de bienes y servicios se mantendrá moderado como consecuencia de la baja inflación esperada para este año. Asimismo, aunque las holguras de capacidad y empleo se desacumularan gradualmente en los próximos trimestres, mientras ellas persistan en el tiempo, mantendrán un freno sobre el ritmo de aumento de los precios domésticos, salarios y márgenes de comercialización ante presiones de demanda moderadas. De otro lado, una inflación externa mayor en un contexto de relativa estabilidad cambiaria, junto a la recuperación de márgenes de comercialización en algunos sectores, especialmente de bienes importados, constituirán factores de presión al alza de los precios, parcialmente compensados por la reducción de aranceles comprometida para comienzos de año. Con todo, las mediciones de inflación subyacente y las perspectivas del mercado y de analistas se centran en alrededor de 3,5%, aunque con una dispersión todavía amplia.

Estas proyecciones, sin embargo, están sujetas a un rango de incertidumbre, particularmente importante en un período de inflexión de un ciclo agudo como el actual.

Hacia el futuro, la política monetaria procurará mantener la tasa de inflación en torno a +/-3,5% para fines del próximo año y en un rango entre 2% y 4%, a partir del 2001. Esta trayectoria refleja el balance entre las fuerzas contrapuestas enunciadas anteriormente. La inflación se mantendría estable o podría mostrar un leve repunte durante el próximo año, conforme crecen las ventas y se recuperan márgenes, pero se estima que estos efectos serían esencialmente transitorios y no afectarían su tendencia más permanente. El rango anunciado entre 2% y 4% establece los límites dentro de los cuales debe ubicarse esta variable a partir de diciembre del próximo año y el valor central de este rango, 3%, constituye la meta operacional que guía a la política monetaria, al menos hasta el último trimestre del 2001. Las desviaciones transitorias de la tendencia inflacionaria respecto de este valor central son tolerables pero sólo en la medida que no se salgan del rango establecido y que con razonable seguridad pueda esperarse que en un lapso que va entre los 12 y 24 meses, en el cual la mayor parte de los efectos de la política monetaria sobre los precios son visibles, la inflación retornaría hacia el 3%. Es decir, tanto el límite superior como el inferior del rango constituyen valores de excepción para la inflación y no metas propiamente tales. Asimismo, las acciones de política monetaria se basan en la evolución esperada de la inflación y no su comportamiento presente, por lo que incluso si la inflación se encuentra dentro del rango puede ser necesario actuar preventivamente para evitar la acumulación de desviaciones futuras y, vice-versa, movimientos de la inflación fuera de este rango podrían no requerir acciones de política si existe una presunción muy fundada de que son de muy corta duración.

6. BALANZA DE PAGOS Y SOLVENCIA EXTERNA

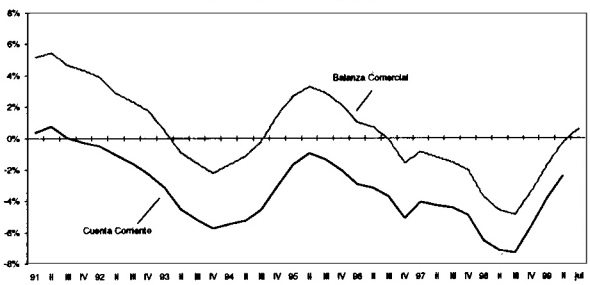
6.1 Balanza comercial y cuenta corriente

En la segunda mitad de 1998 y en lo que va corrido del presente año, la balanza comercial y la cuenta corriente mostraron una rápida corrección como consecuencia de la disminución de la demanda interna. Durante el primer semestre del año, la balanza comercial anotó un superávit de US$1.128 millones, lo cual se tradujo en un saldo positivo de US$437 millones en la cuenta corriente (Cuadro 17). En los últimos

doce meses terminados en julio, la balanza comercial registra un superávit equivalente a US$386 millones y el déficit de la cuenta corriente alcanza a US$1.717 millones (Gráfico 30).

Este resultado se explica principalmente por la significativa contracción de las compras al exterior, que presentan una disminución superior a 26% en su valor respecto de igual período del año anterior. Hacia fines de año se proyecta que las importaciones alcanzarían una cifra en torno a US$14.700 millones, 15% por debajo del valor registrado en 1998 (Cuadro 18).

Gráfico 30: Cuenta Corriente y Balanza Comercial
(Porcentaje del PIB, años móviles)



Por su parte, las exportaciones del primer semestre resultaron inferiores en 1,5% al valor registrado en igual período del año anterior. En términos globales, los precios de las exportaciones mostraron una caída equivalente a casi 9%, mientras que las cantidades exportadas crecieron a una tasa anual superior a 8%. Hacia fines de año se estima que las ventas al exterior alcanzarían alrdededor de US$15.350 millones, 3,5% por encima del resultado observado el año anterior (Cuadros 19 y 20).

Los servicios financieros presentaron una mejoría en este período, producto del menor devengo de utilidades para la inversión extranjera proveniente del exterior como consecuencia del impacto del ajuste y especialmente de la menor cotización del cobre en los mercados internacionales (Cuadro 21). Con todo, se estima que el déficit de la cuenta corriente alcanzaría una cifra en torno a 1,5% del PIB hacia fines de año, esto es en torno a los US$1.000 millones.

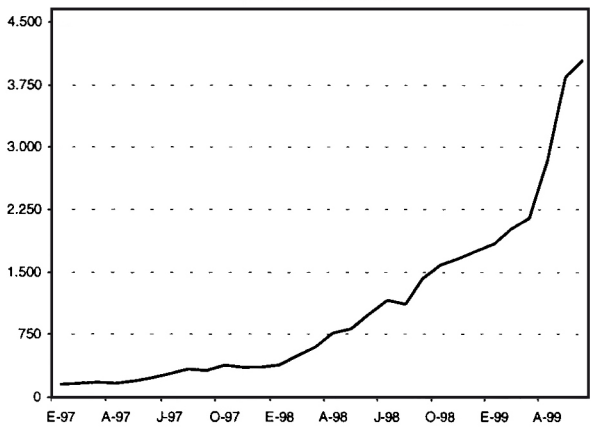
Se anticipa que durante el próximo año se producirá una ampliación del déficit de la cuenta corriente, principalmente por una fuerte recuperación del valor de las importaciones (16%) para restituir los disminuidos inventarios y responder al crecimiento esperado en la demanda interna. A su vez, las exportaciones presentarían un incremento de su valor estimado en torno al 11%, gracias a aumentos en precios y volúmenes en vista de la mejoría proyectada en las condiciones internacionales. Los aumentos se concentrarían en las exportaciones principales distintas al cobre y las exportaciones no tradicionales. En el caso de las ventas de cobre, en cambio, se espera una disminución en su tasa de incremento, pues para los próximos trimestres no se contempla la entrada en producción de grandes proyectos, como ocurrió a fines del año pasado.

Asimismo, los servicios financieros presentarían un deterioro como consecuencia del aumento en el nivel de las tasas de interés internacionales y el recargo financiero adicional que pagan las empresas chilenas, sumado al repunte de las utilidades netas de las inversiones extranjeras conforme se reactiva la actividad interna y se eleva la cotización del precio del cobre en los mercados internacionales. Como consecuencia de estos desarrollos se estima que durante el próximo año el saldo de la cuenta corriente se ubicaría en un rango en torno al 3,5% del PIB, alrededor de US$2.400 millones.

6.2 Cuenta de Capitales

La cuenta de capital salvo reservas presentó egresos netos por US$332 millones en el primer semestre de 1999, lo que contrasta con el saldo positivo en igual período del año anterior (Cuadro 17). Parte importante de los egresos se explica por una recomposición de portafolio por parte de las AFP, las que invirtieron en el exterior importantes volúmenes de dinero en el período (Gráfico 31). Adicionalmente, la inversión directa en el exterior por parte de empresas y personas subió en forma importante este año, y los bancos incrementaron sus activos en el exterior en alrededor de US$2.800 millones, principalmente para calzar ventas de dólares a futuro, captaciones de depósitos en moneda extranjera y reasignaciones de portafolio desde depósitos de corto plazo en el Banco Central.

Gráfico 31: Flujos de inversiones de las AFP's en el exterior
(Millones de dólares)



La inversión de cartera, en términos netos, presentó flujos negativos por US$20 millones en el semestre, cifra que representó una menor salida neta a la de los dos semestres precedentes, resultado de incrementos muy significativos tanto en las inversiones desde el exterior como aquellas hacia otros países. En las primeras fue determinante la emisión de bonos por US$1.842 millones, de la cual un 70% se dio en el segundo trimestre. En las inversiones al exterior, cabe destacar los US$2.190 millones remesados por las AFP, especialmente en el segundo trimestre.

La inversión directa neta, por su parte, mostró incrementos significativos en los flujos desde y hacia el exterior, destacando particularmente los primeros, como resultado de importantes inversiones concretadas en el segundo trimestre. Es así como los flujos de inversión directa del exterior del primer semestre de este año superaron en 33% a los registrados durante todo el año 1998. Entre los principales flujos desde el exterior destacan los aproximadamente US$3.800 millones para

ser invertidos en la compra de empresas del sector eléctrico y bancario.

Como resultado del superávit en cuenta corriente, el déficit en la cuenta de capital salvo reservas y los errores u omisiones negativos, la balanza de pagos del primer semestre de 1999 presentó un saldo global negativo de US$449 millones.

El saldo de reservas internacionales llegó a poco más de US$14.900 millones a fines de agosto, inferior en aproximadamente US$1.000 millones al nivel de diciembre de 1998, como consecuencia del déficit global señalado y de una revalorización negativa explicada por la apreciación del dólar con respecto a las demás monedas en que se mantienen esos activos (Cuadro 23). Este nivel representa más del doble de las obligaciones de corto plazo del país, entendidas como la suma del déficit de cuenta corriente esperado para el próximo año, la deuda de corto plazo y las amortizaciones de la deuda de mediano y largo plazo.

Por su parte, la deuda externa alcanzó en junio a un valor alrededor de US$34.400 millones, cifra que es equivalente a 2,2 veces las exportaciones estimadas para 1999, y algo menos si se valoran los productos de exportación de acuerdo a sus precios de tendencia (Cuadro 24). Ambos indicadores reflejan una sana posición de solvencia y liquidez de las cuentas externas del país (Tabla 9).

Tabla 9: INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA (%)

	Deuda Externa / PIB	Serv. Dda. Ext. / Exp. Bs. y Ss.	Reservas Internac. / Importaciones /12
1997			
I	35,2	6,3	9,3
II	34,3	6,3	9,7
III	34,4	6,4	9,7
IV	35,2	6,5	9,2
1998			
I	35,8	6,8	8,6
II	38,1	7,3	8,4
III	40,0	7,5	7,8
IV	43,4	8,0	8,8
1999			
I	45,7	8,0	8,8
II	48,6	9,5	9,4

ANEXO 1

A. Balance del Banco Central

Hasta dos años atrás, la evolución favorable de la balanza de pagos, unida a factores internos, venía generando presiones a la apreciación del peso que el Banco Central procuró moderar interveniendo en el mercado de divisas. Esta intervención dio lugar a una considerable acumulación de reservas internacionales la que fue financiada principalmente con fondos provenientes del excedente de las cuentas fiscales y también, mediante la emisión y colocación de pagarés. El crecimiento de la base monetaria fue moderado, compatible con las metas inflacionarias preanunciadas.

El deterioro de las condiciones externas a partir de 1997 y la consecuente pérdida de dinamismo de la producción, factores que incidieron en un deterioro del balance fiscal, así como también, en ajustes de las tasas de interés y del tipo de cambio, modificaron la trayectoria que venían mostrando las partidas del balance del Banco Central.

En 1998 se optó por utilizar el tipo de cambio observado en vez del tipo de acuerdo para evaluar las partidas en moneda extranjera del balance. Con esta modificación, se homologó el criterio aplicado en los balances de los bancos comerciales. Este cambio de procedimiento, en un contexto de recuperación del tipo de cambio observado, ha sido un factor que ha repercutido favorablemente, y en forma significativa, en los resultados contables de 1998 y en los esperados para 1999.

Las ventas de divisas a comienzos de 1998, realizadas con el fin de evitar una sobrerreacción en el ajuste del tipo de cambio, permitieron disminuir, por primera vez después de varios años, el volumen de pagarés del Banco Central en circulación. Dada la menor rentabilidad de las reservas internacionales en comparación con el costo de la financiación vía pagarés, estas operaciones han afectado positivamente el estado de pérdidas y ganancias corrientes del balance. Sin embargo, dado el significativo volumen de reservas internacionales financiadas con pagarés que aún prevalece, ello no es suficiente para superar el resultado negativo que ha venido mostrando el balance en los últimos años.

Por otra parte, el mayor nivel de las tasas de interés domésticas y la menor demanda por saldos monetarios han afectado negativamente los resultados.

El conjunto de estos factores se tradujo en una disminución de las pérdidas en 1998 en comparación con 1997, esperándose una caída más acentuada de las mismas en 1999. Para el año 2000 en cambio, al basar las proyecciones en un comportamiento más estable del tipo de cambio, las pérdidas contables podrían incrementarse.

Cabe señalar que, pese al deterioro del patrimonio contable, el financiamiento del Banco Central vía pagarés se ha mantenido dentro de niveles que no han puesto en peligro el cumplimiento de sus objetivos. En efecto, la relación pagarés a PIB se ha mantenido relativamente estable. Debido a la venta de

divisas ya señalada, el saldo de pagarés en relación con el PIB disminuyó desde 33% a fines de 1997 a 30% a fines de 1998. Para 1999, con intervenciones poco significativas en el mercado cambiario y teniendo en cuenta el deterioro de la cuentas fiscales y el menor crecimiento del PIB, se espera un ligero repunte de esta relación, la que alcanzaría a fines de año un valor cercano a 32%.

Para el año 2000 se proyecta que el Banco Central no adquirirá reservas internacionales. Con la captación y recuperación de fondos provenientes de operaciones internas, equivalentes a $18 mil millones, y $84 mil millones adicionales, provenientes del crecimiento no inflacionario del circulante, podrá destinar $66 mil millones al rescate de pagarés (Cuadro 25).

Con esto, el stock nominal de pagarés se incrementaría menos que el PIB en el año 2000, pasando desde cerca de 32% del PIB, a fines de 1999, a 31% a fines del próximo año.

B. Regulación financiera

Las principales reformas financieras dictadas por el Banco Central de Chile durante 1999 pueden resumirse en aquéllas que propenden a acotar de mejor forma los riesgos financieros, permitiendo, a su vez, la autorización de nuevas operaciones bancarias; en aquéllas que complementan las normas relativas a la internacionalización del quehacer financiero y en aquéllas que crean nuevos productos.

Es así como el Banco Central, con el objeto de acotar los diversos riesgos que enfrenta el negocio bancario, introdujo importantes modificaciones a la normativa sobre relaciones activas y pasivas (calce) en moneda extranjera y de plazos, en tanto que creó el calce de tasas de interés. Respecto de la primera, estableció que las instituciones financieras deben encuadrase dentro de una relación que considera la sumatoria de los descalces de tres monedas de la canasta, las cuales se diferencian por los requisitos de clasificación de riesgo que deben cumplir los países emisores de las mismas, y en que aquella compuesta por las monedas de los países con más alta clasificación de riesgo considera, además, el EURO y el oro.

En cuanto al calce de plazos, las nuevas disposiciones sustituyen los plazos contractuales a un año por plazos residuales de vencimiento a 30 y a 90 días. En el caso de las operaciones activas y pasivas cuyo plazo residual es inferior a 30 días, la relación debe ser cumplida por el conjunto de operaciones en moneda nacional y extranjera en forma independiente, en tanto que en el caso de aquellas cuyo plazo residual de vencimiento es inferior a 90 días, en forma conjunta. Esto limita el riesgo de iliquidez de la banca.

El calce de tasas de interés, por su parte, limita el riesgo de las operaciones en moneda nacional y extranjera ante fluctuaciones en las tasas de interés, estableciéndose que el descalce de las mismas no podrá exceder, en conjunto, del monto equivalente al 8% del capital básico del respectivo banco o sociedad financiera.

Otra medida que tuvo por objeto acotar los riesgos del negocio bancario fue la adecuación de la normativa relativa al endeudamiento interbancario. En este sentido, se estableció, por un lado, que los límites a dicho endeudamiento podrán ser excedidos en la medida que el exceso esté garantizado con documentos emitidos por el Banco Central de Chile o por el Estado, con exclusión de sus empresas. Por otro lado, se determinó que los depósitos, captaciones y demás acreencias, a la vista, se exceptuarán del cálculo de los referidos límites interbancarios.

Con la instauración del calce de tasa de interés, se estimó oportuno ampliar la gama de productos derivados que pueden desarrollar las instituciones financieras en el mercado local, entre sí o con terceras partes establecidas en el país o en el exterior. De esta forma, en la actualidad se encuentran autorizados los futuros, *forwards*, *swaps* y combinaciones de éstos sobre moneda nacional y extranjera, tasas de interés locales y extranjeras y unidades de reajustabilidad autorizadas.

Por otra parte, y como respuesta a la necesidad de bancos y sociedades financieras de demandar instrumentos financieros a plazos y tasas de interés distintos a los que permitían las normas del Banco Central, en junio del presente año se facultó a las

instituciones financieras para que puedan vender o ceder Pagarés Reajustables con Pago en Cupones (PRC) y Pagarés Reajustables en Dólares (PRD) en forma fraccionada, a partir de un cupón o de la parte correspondiente a los derechos del mismo. Esto permite profundizar el mercado de derivados de tasa de interés y construir la curva de vencimiento de cero cupón.

Asimismo, y con el objeto de generar un mercado más profundo de divisas, se autorizó que las ventas con pacto de retrocompra de instrumentos expresados, reajustables o pagaderos en moneda extranjera que se realicen entre instituciones financieras, puedan efectuarse en moneda extranjera y con un plazo mínimo de un día hábil.

En materia de internacionalización de la banca, se hizo necesario complementar la normativa que entró a regir a comienzos de 1998, en respuesta al importante aumento registrado por los depósitos en dólares, cuyo destino ha sido, básicamente, las operaciones transfronterizas y, principalmente, inversiones financieras efectuadas en EE.UU.. Ello motivó a que en mayo el Banco Central, conjuntamente con la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, facultaran a las empresas bancarias para efectuar inversiones en el exterior por un monto adicional equivalente al 70% de sus respectivos patrimonios efectivos en instrumentos financieros que cuenten con una clasificación de riesgo, para corto o largo plazo, igual o superior que A1+ ó AA-, o sus equivalentes, estableciéndose, asimismo, que este margen adicional no estará afecto a la provisión única del 100%. Asimismo, se estableció que las inversiones efectuadas únicamente en depósitos a plazo en entidades bancarias establecidas en el exterior estarán afectas a un límite individual por emisor de hasta 30% del patrimonio efectivo de la empresa chilena que efectúa la inversión.

Con el fin de favorecer una mayor diversificación del portafolio de los fondos de pensiones y optimizar la relación riesgo-retorno de la cartera, en enero último se aumentó el límite de inversión de los fondos de pensiones en operaciones de cobertura de riesgo financiero desde un 12% a un 20% del valor del fondo, el límite global de inversión en el exterior, desde un 12% a un 16% del valor del respectivo fondo, y el límite para las inversiones en instrumentos de renta variable extranjeros desde 6% a 8% del fondo y a 10%, su límite legal, en abril último.

Consistente con el aumento de los límites de inversión de los fondos de pensiones en el exterior, el Banco Central aumentó el límite de inversión en el exterior de las compañías de seguros, desde 10% a 15% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguros de vida, y desde 15% a 20% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguros generales, aun cuando este margen no ha sido mayormente ocupado.

En materia de ahorro, el Banco Central modificó las normas relativas a las Cuentas de Ahorro a Plazo para la Vivienda, con el objeto de reducir los costos de operación de las mismas y favorecer el negocio de seguros entre las distintas entidades. En virtud de la nueva normativa se permite la operación de estas cuentas sin libreta y que sus titulares puedan contratar un seguro de vida asociado a su cuenta, cuya póliza cubre, en caso de fallecimiento del titular, el monto máximo del tramo del valor de la vivienda que pretende adquirir conforme al contrato de ahorro pactado.

ANEXO 2

A. Principales medidas monetarias y crediticias en 1999

ENERO

26 Se resolvió reducir la tasa de instancia monetaria en cincuenta y cinco puntos base, desde UF+7,8% a UF+7,25% anual. Asimismo, se acordó reducir las tasas de interés de los tramos de Línea de Crédito de Liquidez situando el primer tramo en la tasa de interés objetivo, mientras que el segundo y tercer tramo se fijó en UF+9,25% y 11,25%, respectivamente.

28 Se eliminó la facultad de bancos y sociedades financieras de captar y colocar fondos mediante bonos al portador, convertibles en letras de crédito.

MARZO

9 Se redujo a UF + 7,0% la tasa de instancia monetaria de la economía, lo que significó una reducción de veinticinco puntos base. De igual forma, se redujeron las tasas de interés de los tramos de la Línea de Crédito de Liquidez a UF+7,0%; 9,0% y 11,0% respectivamente. Asimismo, se fijó la tasa del Depósito de Liquidez en UF+5,75%.

ABRIL

6 Se redujo en cincuenta puntos base la tasa de instancia monetaria desde UF+7,0% a UF+6,5%. De modo complementario, los tramos de la Línea de Crédito de Liquidez se ajustaron en igual magnitud, situándose en UF+6,5%; 8,5% y 10,5% respectivamente. Por otro lado, la tasa para el Depósito de Liquidez se redujo desde UF+5,75% a UF+5,25%.

22 Como consecuencia de la instauración de la Unión Monetaria Europea, las operaciones que hasta diciembre de 1998 se efectuaban en las monedas de los once países participantes en ésta, comenzaron a denominarse en EUROS. Por esta razón se adecuó, en dicho sentido, las normas sobre operaciones activas y pasivas en moneda extranjera.

27 Con el objeto de acotar los diversos riesgos que enfrenta el negocio bancario se perfeccionó el calce de plazos y se creó el de tasas de interés para las operaciones de los bancos comerciales. En cuanto al calce de plazos, las nuevas disposiciones establecen las relaciones que deben existir entre las operaciones activas y pasivas cuyo plazo residual de vencimiento es inferior a 30 días y aquéllas cuyo plazo residual de vencimiento es inferior a 90 días. En el caso de las primeras, la relación debe ser cumplida por el conjunto de operaciones en moneda nacional y extranjera en forma independiente, en tanto que en el caso de las segundas, en forma conjunta.

Asimismo, el calce de tasa de interés limita el riesgo de las operaciones en moneda nacional y extranjera ante fluctuaciones en las tasas de interés. En este caso, se estableció que el descalce de tales operaciones no podrá exceder, en conjunto, del monto equivalente al 8% del capital básico del respectivo banco o sociedad financiera.

Dado que la instauración del calce de tasa de interés acota los riesgos de las operaciones con productos derivados, se estimó oportuno ampliar la gama de productos derivados que pueden desarrollar las instituciones financieras en el mercado local, entre sí o con terceras partes establecidas en el país o en el exterior. De esta forma, se autorizó los futuros, forwards, swaps y combinaciones de éstos sobre moneda nacional y extranjera, tasas de interés locales y extranjeras y unidades de reajustabilidad autorizadas. Asimismo, se eliminó el requisito de autorización previa para realizar derivados de tasas de interés con el exterior.

Por otra parte, se eliminaron las restricciones al endeudamiento de bancos y sociedades financieras con el exterior a menos de un año, contenidas en el Capítulo V.A.1 del Compendio de Normas Financieras, dado que la implementación de las nuevas normas sobre operaciones activas y pasivas resguardan debidamente los riesgos derivados de dicho endeudamiento.

MAYO

6 Se redujo en cincuenta puntos base la tasa de instancia monetaria desde UF+6,5% a UF+6,0%. De modo complementario, los tramos de la Línea de Crédito de Liquidez se ajustaron en igual magnitud, situándose en UF+6,0%, 8,0% y 10,0% respectivamente. Por otro lado, la tasa para el Depósito de Liquidez se redujo desde UF+5,25% a UF+5,0%.

20 Se estableció que los titulares de Cuentas de Ahorro a Plazo para la Vivienda podrán contratar un seguro de vida asociado a su respectiva cuenta, cuya póliza cubrirá, en caso de fallecimiento del titular, el monto máximo del tramo del valor de la vivienda que pretende adquirir según el plan de ahorro pactado, considerando para estos efectos los tramos que define el artículo 3° del D.S. N° 44 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo, de 1988.

JUNIO

1 Se redujo en veinticinco puntos base la tasa de instancia monetaria desde UF+6,0% a UF+5,75%. De modo complementario, los tramos de la Línea de Crédito de Liquidez se ajustaron en igual magnitud, situándose en UF+5,75%, 7,75% y 9,75% respectivamente. Por otro lado, la tasa para el Depósito de Liquidez se redujo desde UF+5,0% a UF+4,75%.

15 Se facultó a las instituciones financieras para que puedan vender o ceder Pagarés Reajustables con Pago en Cupones (PRC) y Pagarés Reajustables en Dólares (PRD) en forma fraccionada, a partir de un cupón o de la parte correspondiente a los derechos del mismo.

Asimismo, y con el objeto de generar un mercado más profundo de divisas, se autorizó que las ventas con pacto de retrocompra de instrumentos expresados, reajustables o pagaderos en moneda extranjera que se realicen entre instituciones financieras, puedan efectuarse en moneda extranjera y desde un día hábil bancario.

Por otra parte, se acordó abolir el margen adicional aplicable a la adquisición de letras de crédito de propia emisión por parte de las instituciones financieras, con el objeto de ajustar la normativa que rige tales compras a las actuales condiciones generales del mercado.

21 Se ajustó a la baja la tasa de instancia monetaria en setenta y cinco puntos base, desde UF+5,75% a UF+5,0% anual. Asimismo los tramos de la línea de

Crédito de Liquidez se redujeron en igual magnitud, fijándose en UF+5,0%; 7,0% y 9,0% respectivamente. De modo complementario, la tasa para el Depósito de Liquidez se fijó en UF+4,0%.

30 Se adecuó la normativa relativa al endeudamiento interbancario, estableciéndose, por un lado, que los límites a dicho endeudamiento podrán ser excedidos en la medida que el exceso esté garantizado con documentos emitidos por el Banco Central de Chile o por el Estado y sus organismos, con exclusión de sus empresas. Por otro lado, se determinó que los depósitos, captaciones y demás acreencias, a la vista, se exceptuarán del cálculo de los referidos límites interbancarios.

B. Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en 1999

ENERO

14 Se reemplazó el Marco Alemán por el EURO en el cálculo del dólar acuerdo. No obstante, se mantiene la participación de un 80% del dólar americano, 15% del EURO y 5% de yenes japoneses dentro del dólar acuerdo.

Por otra parte, se le permitió a los titulares de depósito de encaje por créditos externos requerir su liberación si junto con ello solicitan acogerse al mecanismo de encaje en los términos y condiciones que se establecen en el Anexo N°5, Capítulo XIV, Título I, del Compendio de Normas de Cambio Internacionales. Este mecanismo se aplicará sobre la proporción de tiempo que falta para el cumplimiento del plazo de un año, en períodos de 30 días, el que no podrá ser superior a nueve meses.

28 Con el fin de permitir una mejor diversificación del portafolio de inversiones de los Fondos de Pensiones y así optimizar la relación riesgo-retorno de la cartera, se aumentó el límite global para las inversiones de los Fondos de Pensiones en el exterior desde un 12% a un 16% del valor del respectivo Fondo, mientras que el límite para instrumentos de renta variable extranjeros aumentó desde un 6% a un 8%.

Asimismo, el límite para las operaciones de cobertura de riesgo financiero se incrementó de un 12% a un 20% del valor del Fondo

FEBRERO

3 Se aumentó el porcentaje que las Compañías de Seguro pueden realizar en inversiones financieras en el exterior. Desde un 15% a un 20% para las Compañías de Seguros Generales y desde un 10% a un 15% para las Compañías de Seguros de Vida.

Asimismo, se facultó a las sociedades anónimas emisoras de ADR's a emitir títulos representativos de acciones de series diferentes a las ya acogidas a dicho sistema.

ABRIL

15 Acogiendo una recomendación de la Superintendencia de AFP, se amplió el límite de inversión en el exterior que puedan realizar las AFPs en instrumentos de renta variable desde un 8% a un 10% de los fondos que administran.

También, se resolvió reemplazar las normas contenidas en los Capítulos XIII y XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales por nuevas que contemplan un avance significativo en el proceso de liberalización cambiaria y de apertura de la cuenta de capitales, como, asimismo, una radical simplificación de trámites administrativos. Estas modificaciones entran a regir a partir del 1° de junio.

Las principales innovaciones introducidas al Capítulo XIV se resumen en lo siguiente:

- Se excluye de este Capítulo el endeudamiento externo de las empresas bancarias, que queda regulado en el Capítulo XIII.
- Se permite a los deudores distintos a los bancos la emisión de bonos a plazos menores de cuatro años y se reducen los requisitos de clasificación de riesgo para las emisiones de plazos mayores.
- Se exime al deudor –cumpliendo ciertos requisitos básicos- de la obligación de obtener autorización previa expresa del Banco Central.
- Se elimina la obligación de convertir a moneda nacional las divisas provenientes de créditos del exterior en el mercado cambiario formal.
- Se permite a los inversionistas y aportantes de capital disponer en el país de las divisas ingresadas o del producto de su conversión a moneda nacional. Dicha liquidación podrá ser realizada en cualquier fecha anterior a la remesa del capital al exterior.
- Se faculta a las empresas bancarias para dar curso a las solicitudes de ingreso de capital por créditos, inversiones y aportes de capital cuando se cumplan los requisitos establecidos en las normas (costo de mercado, cláusulas especiales usuales y razonables) sin trámite previo ante el Banco Central.

A su vez, el nuevo Capítulo XIII contempla las siguientes innovaciones:

- Se incorpora el endeudamiento financiero de las empresas bancarias.
- Se elimina la obligación de autorización previa del Banco Central tanto para los créditos financieros como para las líneas de crédito. Dicha obligación se mantiene únicamente para las emisiones de bonos.
- Se elimina la obligación de liquidar a moneda nacional las divisas provenientes de las operaciones normadas por este Capítulo.

También se acordó renovar a contar del 19 de abril las restricciones cambiarias establecidas en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales por el plazo de un año.

MAYO

27 Se facultó a las empresas bancarias efectuar inversiones en el exterior por un monto adicional equivalente al 70% de sus respectivos patrimonios efectivos en instrumentos financieros que cuenten con una clasificación de riesgo, para corto o largo plazo, igual o superior que A1+ ó AA-, o sus equivalentes. Se estableció, asimismo, que este margen adicional no estará afecto a la provisión única del 100%.

JULIO

8 Se estableció que los recursos que los exportadores obtienen a través de créditos externos para financiar exportaciones pueden ser liquidados tanto en el mercado cambiario formal o informal y en el momento que lo estimen conveniente.

Adicionalmente, se simplifican los procedimientos para la contratación de estos créditos, estableciéndose como único requisito el que su pago se realice con divisas correspondientes a retornos de exportación.

Por otra parte, se eliminó el requisito de autorización previa Opor parte del Bance Central para el egreso de divisas bajo diversos conceptos, dentro de los cuales se destacan regalías, royalties, asistencias técnicas, contratos de trabajo en moneda extranjera, arriendos, gastos de promoción de exportaciones, actividades culturales y recreativas, etc.

CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA 1999 Y EL 2000

Especificación	EFECTIVO 1998	PROYECCIÓN 1999	PROYECCIÓN 2000
		(Variaciones porcentuales)	
1. Producto interno bruto	3,4		5,0
- Primer semestre		-2,9	
- Segundo semestre		2,5 / 3,5	
2. Índice de precios al consumidor	4,7	±3,0	±3,5
3. Volumen de las exportaciones de bienes	7,3	9,0	5,0
a) Cobre	7,3	13,0	2,0
b) No cobre	7,4	6,5	6,5
		(Porcentajes del PIB)	
4. Formación bruta de capital fijo a precios constantes	31,7	27,5	28,5
5. Déficit en cuenta corriente a precios corrientes	5,7	1,5	3,3
		(Millones de US$)	
6. Saldo cuenta corriente	-4.144	-1.000	-2.400
7. Saldo balanza comercial	-2.517	650	0
		(Centavos de US$ por libra)	
8. Precio por libra de cobre fino	75,0	70,0	75,0

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 2

BALANZA DE PAGOS: CIFRAS ANUALES
(Millones de dólares)

Especificación	EFECTIVA (1)	PROYECTADA	
	1998	1999	2000
I. CUENTA CORRIENTE	-4.144	-1.000	-2.400
Balanza comercial	-2.517	650	0
Exportaciones fob	14.830	15.350	17.000
Importaciones fob	-17.346	-14.700	-17.000
Servicios no financieros	-115	-250	-400
Créditos	4.119	3.900	4.100
Débitos	-4.234	-4.150	-4.500
Servicios financieros	-1.975	-1.800	-2.500
Intereses netos	-638	-800	-1.000
Utilidades netas	-1.337	-1.000	-1.500
Transferencias	463	400	500
II. CUENTA DE CAPITAL, SALVO RESERVAS	3.254	1.200	3.250
Capitales de mediano y largo plazo	4.324	6.050	3.950
Inversión extranjera (2)	1.012	3.350	1.250
Directa	1.842	3.500	1.100
Del exterior	4.638	8.900	4.150
Al exterior	-2.797	-5.400	-3.050
De cartera	-829	-150	150
Del exterior	590	3.100	1.650
Al exterior	-1.419	-3.250	-1.500
Desembolsos de créditos DL 600	1.703	800	1.000
Otros desembolsos	4.374	4.400	4.500
Amortizaciones	-2.402	-2.400	-2.900
Otros (3)	-363	-100	100
Capitales de corto plazo	-1.071	-4.850	-700
Líneas de corto plazo	343	-250	300
Otros	-1.414	-4.600	-1.000
III. ERRORES Y OMISIONES	-1.176	-550	0
IV. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	-2.066	-350	850

(1) Cifras provisionales.
(2) Incluye inversión directa vía DL 600, aportes de capital a través del Capítulo XIV, ADR, fondos de inversión, bonos, Capítulo XIX, inversiones al exterior y reinversión de utilidades.
(3) Incluye financiamiento por leasing y variación de activos externos.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 3

ÍNDICES DE PRECIOS

Período	AL CONSUMIDOR (Base: Diciembre 1998 = 100)			IPC MENOS PERECIBLES Y COMBUSTIBLES (1) (Base: Diciembre 1998 = 100)			AL POR MAYOR (Base: Junio 1992 = 100)		
	Índice	Variaciones		Índice	Variaciones		Índice	Variaciones	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1994 Promedio	75,43	-	8,9 (2)	-	-	-	118,82	-	7,8 (2)
1995 Promedio	81,64	-	8,2 (2)	-	-	-	127,81	-	8,2 (2)
1996 Promedio	87,65	-	6,6 (2)	-	-	-	135,79	-	3,1 (2)
1997 Promedio	93,03	-	6,0 (2)	92,08	-	-	138,01	-	1,9 (2)
1998 Promedio	97,78	-	4,7 (2)	97,38	-	6,2 (2)	140,62	-	0,3 (2)
1998									
Enero	96,21	0,7	6,2	94,52	0,4	4,9	140,04	0,1	1,3
Febrero	96,08	-0,1	5,2	94,85	0,3	4,9	140,12	0,1	1,7
Marzo	96,46	0,4	5,3	95,56	0,7	5,0	139,88	-0,2	3,0
Abril	96,84	0,4	5,4	96,39	0,9	5,6	140,46	0,4	3,3
Mayo	97,02	0,2	5,3	96,93	0,6	5,9	140,20	-0,2	2,6
Junio	97,35	0,3	5,4	97,39	0,5	6,0	139,76	-0,3	1,2
Julio	97,77	0,4	5,3	97,83	0,5	6,0	141,26	1,1	2,7
Agosto	98,10	0,3	5,2	98,08	0,3	6,1	140,84	-0,3	2,8
Septiembre	98,61	0,5	4,8	98,47	0,4	5,9	141,35	0,4	1,7
Octubre	99,40	0,8	4,3	99,22	0,8	6,3	142,06	0,5	1,5
Noviembre	99,49	0,1	4,3	99,36	0,1	6,2	141,13	-0,7	0,8
Diciembre	100,00	0,5	4,7	100,00	0,6	6,3	140,37	-0,5	0,3
1999									
Enero	99,67	-0,3	3,6	99,98	0,0	5,8	139,84	-0,4	-0,1
Febrero	99,74	0,1	3,8	100,18	0,2	5,6	139,92	0,1	-0,1
Marzo	100,37	0,6	4,1	100,86	0,7	5,6	141,16	0,9	0,9
Abril	100,75	0,4	4,0	101,12	0,3	4,9	143,12	1,4	1,9
Mayo	100,87	0,1	4,0	101,28	0,2	4,5	142,76	-0,3	1,8
Junio	101,01	0,1	3,8	101,48	0,2	4,2	143,90	0,8	3,0
Julio	101,08	0,1	3,4	101,44	0,0	3,7	147,52	2,5	4,4
Agosto	101,28	0,2	3,2	101,43	0,0	3,4	150,08	1,7	6,6

(1) Corresponde al cálculo del IPC eliminando los ítems correspondientes a frutas y verduras frescas, y aquellos relacionados con los combustibles.
(2) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 4

TIPO DE CAMBIO NOMINAL
(Pesos por dólar de los Estados Unidos de América)

Período	OBSERVADO			ACUERDO			BRECHA
	$/US$	Variación Porcentual		$/US$	Variación Porcentual		(Obs/Acdo)-1
		Mes	Año (1)		Mes	Año (1)	%
1994 Promedio	420,18	-	4,0 (2)	454,79	-	5,8 (2)	-7,61
1995 Promedio	396,77	-	-5,6 (2)	413,08	-	-9,2 (2)	-3,95
1996 Promedio	412,27	-	3,9 (2)	450,91	-	9,2 (2)	-8,57
1997 Promedio	419,31	-	1,7 (2)	464,69	-	3,1 (2)	-9,77
1998 Promedio	460,28	-	9,8 (2)	471,28	-	1,4 (2)	-2,33
1998							
Enero	453,39	3,4	3,4	473,05	0,1	0,1	-4,16
Febrero	448,53	-1,1	2,3	471,80	-0,3	-0,2	-4,93
Marzo	452,53	0,9	3,2	473,33	0,3	0,1	-4,39
Abril	453,74	0,3	3,5	471,93	-0,3	-0,1	-3,85
Mayo	453,42	-0,1	3,5	471,08	-0,2	-0,3	-3,75
Junio	456,19	0,6	4,1	472,39	0,3	0,0	-3,43
Julio	464,64	1,9	6,0	472,64	0,1	0,0	-1,69
Agosto	471,26	1,4	7,5	473,45	0,2	0,2	-0,46
Septiembre	470,50	-0,2	7,3	469,64	-0,8	-0,6	0,18
Octubre	463,60	-1,5	5,8	466,19	-0,7	-1,4	-0,56
Noviembre	463,26	-0,1	5,7	469,62	0,7	-0,6	-1,36
Diciembre	472,39	2,0	7,8	470,18	0,1	-0,5	0,47
1999							
Enero	475,68	0,7	0,7	471,76	0,3	0,3	0,83
Febrero	493,45	3,7	4,5	476,43	1,0	1,3	3,57
Marzo	492,48	-0,2	4,3	480,70	0,9	2,2	2,45
Abril	482,33	-2,1	2,1	483,56	0,6	2,8	-0,26
Mayo	485,04	0,6	2,7	486,09	0,5	3,4	-0,22
Junio	502,17	3,5	6,3	489,17	0,6	4,0	2,66
Julio	516,74	2,9	9,4	490,80	0,3	4,4	5,29
Agosto	513,03	-0,7	8,6	489,62	-0,2	4,1	4,78

(1) Variación respecto de diciembre.
(2) Variación media anual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 5

TIPO DE CAMBIO REAL
(Base: Promedio 1986 = 100)

Período	ÍNDICE TOTAL (1)			ÍNDICE SIN AMÉRICA LATINA (2)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1994 Promedio	94,2	-	-2,7	83,0	-	-4,4
1995 Promedio	88,9	-	-5,7	77,5	-	-6,6
1996 Promedio	84,7	-	-4,8	73,5	-	-5,2
1997 Promedio	78,2	-	-7,7	67,0	-	-8,7
1998 Promedio (3)	78,0	-	-0,2	66,8	-	-0,4
1998 (3)						
Enero	78,0	1,4	-6,3	66,1	0,9	-8,2
Febrero	77,6	-0,6	-2,7	65,9	-0,3	-3,8
Marzo	77,9	0,4	-0,7	66,2	0,4	-1,5
Abril	77,9	0,1	-0,9	66,3	0,1	-1,8
Mayo	77,7	-0,3	-2,1	66,2	-0,2	-3,0
Junio	77,1	-0,8	-2,6	65,5	-1,0	-3,7
Julio	78,3	1,6	0,7	66,6	1,7	-0,3
Agosto	78,4	0,2	2,5	66,8	0,3	2,0
Septiembre	78,4	-0,1	3,1	67,7	1,4	3,9
Octubre	78,0	-0,5	3,7	67,9	0,4	5,2
Noviembre	77,6	-0,5	1,3	67,3	-0,9	2,5
Diciembre	79,1	1,9	2,8	68,7	2,0	4,8
1999 (3)						
Enero	78,9	-0,3	1,1	69,6	1,3	5,2
Febrero	79,7	1,0	2,8	71,0	2,0	7,7
Marzo	78,6	-1,4	0,9	69,5	-2,1	5,0
Abril	77,8	-0,9	-0,1	67,8	-2,4	2,4
Mayo	78,3	0,7	0,8	68,2	0,6	3,2
Junio	80,4	2,6	4,3	70,4	3,2	7,5
Julio	82,6	2,8	5,5	72,4	2,8	8,8

(1) Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cuociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM de los principales socios comerciales, expresados en dólares, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones (excluyendo petróleo y cobre) que Chile realiza con ellos (aproximadamente 82% del comercio global de Chile en 1997, excluidos petróleo y cobre). Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variaciones mensuales.
(2) Utiliza la misma definición de (1), excluyendo a los socios comerciales de América Latina.
(3) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 6

EMPLEO Y DESOCUPACIÓN (1) (2)
PROMEDIOS MÓVILES TRIMESTRALES TERMINADOS EN EL MES QUE SE INDICA
(Miles de personas)

Período	PAÍS				REGIÓN METROPOLITANA DE SANTIAGO			
	Fuerza de Trabajo	Ocupados	Desocupados	Tasa de Desocupación	Fuerza de Trabajo	Ocupados	Desocupados	Tasa de Desocupación
1994 Promedio	5.458,8	5.033,7	425,1	7,8	2.313,0	2.122,1	190,9	8,3
1995 Promedio	5.497,4	5.092,3	405,1	7,4	2.329,5	2.154,3	175,1	7,5
1996 Promedio	5.521,9	5.164,0	357,9	6,5	2.351,6	2.185,6	166,0	7,1
1997 Promedio	5.618,4	5.274,6	343,8	6,1	2.415,9	2.244,8	171,1	7,1
1998 Promedio	5.721,9	5.369,3	352,5	6,2	2.480,5	2.314,4	166,1	6,7
1998								
Enero	5.697,4	5.398,4	299,0	5,2	2.463,2	2.312,8	150,4	6,1
Febrero	5.667,7	5.377,4	290,3	5,1	2.441,6	2.301,3	140,4	5,7
Marzo	5.682,3	5.381,7	300,6	5,3	2.441,0	2.294,3	146,8	6,0
Abril	5.682,5	5.382,1	300,4	5,3	2.435,9	2.296,0	139,9	5,7
Mayo	5.691,1	5.370,3	320,8	5,6	2.446,9	2.297,0	149,8	6,1
Junio	5.684,4	5.338,1	346,3	6,1	2.458,2	2.299,0	159,2	6,5
Julio	5.676,1	5.311,9	364,3	6,4	2.472,0	2.302,1	170,0	6,9
Agosto	5.711,7	5.324,6	387,2	6,8	2.498,9	2.316,6	182,3	7,3
Septiembre	5.735,7	5.347,3	388,5	6,8	2.507,2	2.328,7	178,6	7,1
Octubre	5.765,7	5.366,6	399,1	6,9	2.508,2	2.326,6	181,6	7,2
Noviembre	5.816,2	5.401,3	415,0	7,1	2.534,2	2.338,9	195,3	7,7
Diciembre	5.851,5	5.432,4	419,2	7,2	2.558,2	2.359,4	198,8	7,8
1999								
Enero	5.845,7	5.410,4	435,3	7,5	2.549,9	2.343,9	206,0	8,1
Febrero	5.795,9	5.361,4	434,5	7,5	2.520,9	2.319,6	201,3	8,0
Marzo	5.790,5	5.317,7	472,8	8,2	2.511,9	2.285,8	226,0	9,0
Abril	5.805,2	5.300,0	505,2	8,7	2.541,1	2.295,1	246,0	9,7
Mayo	5.794,5	5.226,7	567,7	9,8	2.533,9	2.269,0	264,8	10,5
Junio	5.761,3	5.139,7	621,6	10,8	2.521,9	2.233,1	288,8	11,5
Julio	5.767,1	5.124,4	642,7	11,1	2.512,0	2.223,5	288,5	11,5

(1) Considera la población de 15 años y más.
(2) Corresponde a los resultados de la Nueva Encuesta Nacional del Empleo, basada en el Censo de Población y Vivienda de 1992.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 7

TASAS DE INTERÉS REAJUSTABLES DEL SISTEMA FINANCIERO DE 90 A 365 DÍAS
(Promedios mensuales)

Período	CAPTACIÓN	COLOCACIÓN	MARGEN
1993 Promedio	6,41	9,23	2,82
1994 Promedio	6,38	9,27	2,89
1995 Promedio	5,85	8,53	2,68
1996 Promedio	6,94	9,34	2,39
1997 Promedio	6,45	8,77	2,33
1998 Promedio	9,53	11,93	2,40
1999 Promedio (1)	6,18	8,50	2,33
1998			
Enero	7,83	10,17	2,34
Febrero	8,18	10,63	2,45
Marzo	7,99	10,19	2,20
Abril	8,22	10,24	2,02
Mayo	8,31	10,36	2,05
Junio	8,97	11,13	2,16
Julio	10,82	13,16	2,34
Agosto	10,64	13,24	2,60
Septiembre	15,67	19,09	3,42
Octubre	11,62	13,69	2,07
Noviembre	8,25	10,94	2,69
Diciembre	7,88	10,28	2,40
1999			
Enero	7,39	9,80	2,41
Febrero	6,90	9,29	2,39
Marzo	6,94	9,17	2,23
Abril	6,87	9,23	2,36
Mayo	6,05	8,19	2,14
Junio	5,26	7,82	2,56
Julio	4,98	7,24	2,26
Agosto	5,01	7,29	2,28

(1) Promedio a agosto.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 8

TASAS DE INTERÉS DE LOS INSTRUMENTOS DEL BANCO CENTRAL (1)

Período	PDBC			PRBC (2)	PRD (5)		PRC (2)				
	42 días (3)	90 días (4)	360 días (4)	90 días	3 años	4 años	8 años	10 años	12 años	14 años	20 años
1998											
Enero	1,27	19,17	-	8,50	-	-	7,05	7,06	7,06	7,06	6,94
Febrero	1,32	18,23	-	8,50	-	-	7,19	7,19	7,18	7,17	7,04
Marzo	0,83	14,36	13,62	8,27	-	-	7,09	7,07	7,03	7,02	6,89
Abril	1,12	15,72	14,25	8,26	-	-	7,10	7,07	7,04	7,00	6,89
Mayo	1,08	14,75	14,32	8,33	-	-	7,17	7,15	7,11	7,05	6,90
Junio	1,07	14,86	14,19	8,45	-	-	7,33	7,31	7,25	7,24	7,04
Julio	1,33	16,48	15,37	9,29	6,64	-	7,53	7,55	7,46	7,45	7,20
Agosto	1,41	18,65	15,84	10,66	6,81	7,89	7,78	7,77	7,76	7,71	7,50
Septiembre	-	-	-	17,63	8,06	7,99	8,89	8,86	8,83	8,78	8,26
Octubre	-	18,78	-	10,60	8,10	8,10	8,04	7,97	7,89	7,87	7,49
Noviembre	-	14,89	-	8,34	6,91	6,85	7,32	7,33	7,27	7,25	6,95
Diciembre	-	13,49	-	8,00	7,01	6,85	7,22	7,19	7,16	7,10	7,01
Promedio	1,17	16,40	14,49	9,02	7,29	7,77	7,35	7,33	7,30	7,27	7,09
1999											
Enero	-	12,75	12,60	7,30	7,24	7,06	6,81	6,80	6,79	6,80	6,66
Febrero	-	10,04	11,75	7,20	-	-	6,59	6,61	6,58	6,60	6,36
Marzo	-	11,09	11,90	7,16	6,82	6,72	-	-	-	-	-
Abril	-	13,59	12,13	6,86	6,68	6,60	6,41	6,41	6,40	6,36	6,28
Mayo	-	11,71	11,30	6,14	6,21	6,41	6,34	6,34	6,34	6,30	6,17
Junio	-	9,28	10,62	5,37	-	-	6,11	6,11	6,12	6,11	6,07
Julio	-	9,76	10,63	5,23	-	-	6,36	6,39	6,39	6,41	6,34
Agosto	-	9,93	10,62	5,12	-	-	6,47	6,51	6,54	6,54	6,48
Promedio (6)	-	11,02	11,44	6,30	6,74	6,70	6,44	6,45	6,45	6,45	6,34

(1) Corresponde a la tasa promedio ponderado del mes de los pagarés vendidos bajo la modalidad de licitación.
(2) Tasas anualizadas sobre UF.
(3) Tasas nominales con base mensual.
(4) Tasas nominales con base anual.
(5) Tasas anualizadas sobre la variación del tipo de cambio observado.
(6) Corresponde al promedio enero-agosto.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 9

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones nominales porcentuales)

Período	MES				AÑO (1)				12 MESES			
	E	C	M1A	M7	E	C	M1A	M7	E	C	M1A	M7
1998												
Enero	-1,0	-3,7	0,0	-0,4	-1,0	-3,7	0,0	-0,4	17,0	14,7	14,7	18,4
Febrero	3,0	0,8	-4,7	0,0	2,1	-3,0	-4,7	-0,4	17,2	13,3	11,1	16,8
Marzo	-3,4	-1,2	-0,4	1,4	-1,4	-4,1	-5,1	1,0	18,0	13,0	10,8	17,0
Abril	4,0	0,3	0,8	0,9	2,5	-3,8	-4,3	2,0	21,1	14,2	10,9	16,0
Mayo	-2,0	-1,2	-0,5	0,5	0,4	-5,0	-4,7	2,5	17,7	11,7	9,8	15,3
Junio	-1,6	2,0	1,4	1,1	-1,2	-3,1	-3,4	3,6	14,0	11,3	8,2	13,7
Julio	0,2	-4,2	-7,8	0,6	-1,0	-7,2	-11,0	4,2	13,8	7,8	1,7	13,1
Agosto	-4,3	-4,1	-3,6	0,5	-5,3	-11,0	-14,2	4,7	12,0	4,5	-0,7	13,1
Septiembre	7,5	3,9	1,3	0,4	1,8	-7,6	-13,1	5,1	11,2	2,5	-5,3	11,3
Octubre	-8,5	-4,7	-3,9	0,7	-6,9	-11,9	-16,5	5,8	8,0	1,2	-5,5	10,3
Noviembre	3,7	0,0	0,8	0,7	-3,4	-11,9	-15,8	6,5	7,3	-0,5	-5,0	8,7
Diciembre	7,2	10,0	9,0	1,0	3,6	-3,1	-8,3	7,5	3,6	-3,1	-8,3	7,5
1999												
Enero	-2,3	-2,5	2,4	0,5	-2,3	-2,5	2,4	0,5	2,2	-1,8	-6,1	8,5
Febrero	2,0	2,2	0,9	0,5	-0,3	-0,3	3,3	1,1	1,2	-0,4	-0,5	9,1
Marzo	-2,0	-1,3	-1,4	-0,2	-2,3	-1,7	1,8	0,8	2,7	-0,6	-1,6	7,3
Abril	-0,1	-1,4	-0,7	0,6	-2,4	-3,1	1,1	1,4	-1,3	-2,3	-3,1	6,9
Mayo	2,5	0,3	1,7	2,4	0,0	-2,7	2,8	3,9	3,2	-0,8	-1,0	9,0
Junio	-0,5	1,6	2,0	2,6	-0,5	-1,2	4,9	6,6	4,3	-1,2	-0,4	10,7
Julio (2)	-0,9	-1,2	-2,1	-0,7	-1,4	-2,3	2,7	5,8	3,1	2,0	5,8	9,2
Agosto (2)	-2,7	-2,3	-2,5	-0,1	-4,1	-4,5	0,2	5,7	4,9	4,0	7,1	8,5

E : Emisión.
C : Circulante.
M1A : Circulante + cuentas corrientes y otros depósitos a la vista del sector privado no financiero netos de canje (corresponde a la medición corregida de dinero privado).
M7 : M1A + depósitos a plazo del sector privado + depósitos de ahorro a la vista y a plazo incluidos los de vivienda + documentos del Banco Central en poder del sector privado no financiero + Pagarés de la Tesorería en poder del sector privado no financiero + letras de crédito en poder del sector privado no financiero + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

(1) Acumulado en el año respecto de diciembre del año anterior.
(2) Cifras provisionales.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 10

ORIGEN Y DESTINO DE LAS VARIACIONES DE LA EMISIÓN (1)
(Miles de millones de pesos)

Especificación	1998	1999								
	Ene.-Ago.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Ene.-Ago.
I. FISCO (2)	-167	-33	1	1	-19	177	40	-7	35	196
II. SECTOR FINANCIERO Y RESTO SECTOR PÚBLICO	133	40	182	-220	-51	-71	101	-128	-16	-163
Compras netas de moneda extranjera	-1.737	7	-91	-113	72	50	135	20	15	95
Crédito en moneda nacional	1.870	32	274	-107	-123	-121	-35	-148	-31	-258
III. EMISIÓN	-34	7	184	-218	-71	106	140	-134	19	33
Circulante	-143	-42	-3	-32	28	-30	-11	25	-115	-180
Encaje	109	49	187	-186	-99	136	151	-159	134	213

(1) Calculadas como diferencias de saldos mensuales.
(2) Incluye operaciones de cambio del Banco Central con la Tesorería y movimientos de la cuenta corriente del Fisco en el Banco Central.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 11
COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO
(Promedios mensuales)

Período	MONEDA NACIONAL (1) (Miles de millones de $)														MONEDA EXTRANJERA (2) (Millones de US$)					TOTAL (3) (Miles de millones de $)		
	EFECTIVAS (4)	% Var. nom. mes	% Var. nom. 12ms.	% Var. real mes	% Var. real 12ms.	HIPOTE-CARIAS	% Var. nom. mes	% Var. nom. 12ms.	% Var. real mes	% Var. real 12ms.	TOTAL	% Var. nom. mes	% Var. nom. 12ms.	% Var. real mes	% Var. real 12ms.	EFECTIVAS	% Var. US$ mes	% Var. $ mes	% Var. $ 12ms.	% Var. real 12ms.	TOTAL	% Var. nom. 12 ms.	% Var. real 12ms.
1998																						
Enero	13.224	1,5	22,5	1,4	15,5	4.513	0,8	23,3	0,7	16,4	17.737	1,4	22,7	1,2	15,8	4.480	-0,3	0,7	9,3	3,1	19.707	21,2	14,4
Febrero	13.303	0,6	20,8	0,4	14,2	4.531	0,4	20,2	0,2	13,6	17.833	0,5	20,7	0,3	14,1	4.597	2,6	5,4	16,7	10,3	19.910	20,2	13,7
Marzo	13.444	1,1	21,2	0,6	14,6	4.562	0,7	18,4	0,2	12,0	18.006	1,0	20,4	0,5	14,0	4.586	-0,2	0,0	20,3	13,8	20.082	20,4	13,9
Abril	13.640	1,5	21,3	1,4	15,4	4.593	0,7	16,8	0,6	11,2	18.233	1,3	20,1	1,2	14,3	4.516	-1,5	-1,2	20,1	14,3	20.284	20,1	14,3
Mayo	13.899	1,9	21,1	1,5	15,2	4.629	0,8	16,0	0,4	10,3	18.528	1,6	19,8	1,2	14,0	4.505	-0,2	-0,5	18,3	12,5	20.568	19,7	13,8
Junio	14.034	1,0	21,7	0,6	15,7	4.648	0,4	14,7	0,1	9,0	18.683	0,8	19,9	0,5	14,0	4.240	-5,9	-5,5	12,4	6,9	20.610	19,2	13,3
Julio	14.074	0,3	21,1	0,0	15,1	4.674	0,6	13,4	0,3	7,8	18.748	0,4	19,1	0,1	13,2	4.112	-3,0	-0,8	12,4	6,8	20.661	18,4	12,5
Agosto	14.238	1,2	20,5	0,8	14,5	4.711	0,8	12,5	0,5	6,8	18.949	1,1	18,4	0,7	12,5	3.925	-4,6	-4,6	5,5	0,3	20.775	17,1	11,3
Septiembre	14.339	0,7	19,2	0,3	13,4	4.724	0,3	11,1	-0,1	5,7	19.062	0,6	17,1	0,2	11,4	4.241	8,1	10,2	15,4	9,8	21.074	16,9	11,2
Octubre	14.450	0,8	17,9	0,4	12,4	4.729	0,1	9,4	-0,2	4,3	19.179	0,6	15,7	0,3	10,3	4.317	1,8	0,1	13,0	7,7	21.192	15,4	10,1
Noviembre	14.559	0,8	15,8	0,2	10,8	4.740	0,2	7,9	-0,3	3,3	19.299	0,6	13,8	0,1	8,9	4.404	2,0	1,2	8,0	3,3	21.336	13,2	8,3
Diciembre	14.663	0,7	12,6	0,1	8,1	4.770	0,6	6,6	0,0	2,3	19.433	0,7	11,1	0,1	6,6	4.361	-1,0	-0,2	3,9	-0,3	21.466	10,3	5,9
1999																						
Enero	14.624	-0,3	10,6	-0,5	6,0	4.787	0,4	6,1	0,1	1,7	19.411	-0,1	9,4	-0,3	4,9	4.272	-2,0	-0,4	2,7	-1,5	21.435	8,8	4,3
Febrero	14.648	0,2	10,1	-0,1	5,6	4.809	0,4	6,1	0,2	1,7	19.457	0,2	9,1	0,0	4,6	4.263	-0,2	1,8	-0,8	-4,9	21.517	8,1	3,6
Marzo	14.713	0,4	9,4	0,6	5,6	4.808	0,0	5,4	0,2	1,7	19.521	0,3	8,4	0,5	4,6	4.078	-4,3	-1,3	-2,0	-5,5	21.555	7,3	3,6
Abril	14.595	-0,8	7,0	-1,0	3,1	4.857	1,0	5,7	0,8	1,9	19.452	-0,4	6,7	-0,6	2,8	3.834	-6,0	-8,8	-9,6	-12,9	21.307	5,0	1,2
Mayo	14.707	0,8	5,8	0,2	1,8	4.859	0,0	5,0	-0,5	1,0	19.566	0,6	5,6	0,1	1,6	3.720	-3,0	-2,5	-11,3	-14,7	21.375	3,9	0,0
Junio (5)	14.548	-1,1	3,7	-1,4	-0,3	4.881	0,4	5,0	0,1	1,0	19.429	-0,7	4,0	-1,0	0,1	3.944	6,0	7,6	-0,9	-2,9	21.374	3,7	-0,2
Julio (5)	14.438	-0,8	2,6	-0,9	-1,2	4.902	0,4	4,9	0,3	1,0	19.340	-0,5	3,2	-0,6	-0,6	3.870	-1,9	3,2	5,0	1,1	21.348	3,3	-0,5
Agosto (5)	14.394	-0,3	1,1	-0,4	-2,4	4.933	0,6	4,7	0,5	1,1	19.326	-0,1	2,0	-0,2	-1,5	3.804	-1,7	-2,3	7,5	3,8	21.289	2,5	-1,1

(1) Las variaciones reales se obtienen deflactando por la variación de la UF promedio a la fecha.

(2) Corresponde a la variación de las colocaciones en dólares.

(3) Las colocaciones en moneda extranjera se transformaron a pesos usando el tipo de cambio observado del último día del mes inmediatamente anterior.

(4) Corresponden a las colocaciones efectivas netas de colocaciones interfinancieras. No incluyen colocaciones hipotecarias, documentos adquiridos a instituciones en liquidación ni colocaciones contingentes.

(5) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 12

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL (1)
(Variaciones porcentuales respecto de igual período del año anterior)

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1990	8,8	3,2	0,6	2,1	3,7
1991	2,8	7,0	9,6	12,9	8,0
1992	13,0	10,8	14,8	10,7	12,3
1993	8,3	8,0	7,0	4,7	7,0
1994	5,0	6,4	5,3	6,2	5,7
1995	8,9	10,5	11,5	11,7	10,6
1996	8,9	7,5	5,5	7,7	7,4
1997 (2)	5,1	6,4	8,9	9,9	7,6
1998 (2)	8,0	5,9	2,9	-2,8	3,4
1999 (3)	-2,2	-3,6			

(1) Sobre la base de cifras a precios constantes del año 1986.
(2) Cifras provisionales.
(3) Estimación preliminar.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 13

GASTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (1)
(Tasas de variación respecto de igual período del año anterior)

Especificación	1997 (2)			1998 (2)			1999 (3)
	I Sem.	II Sem.	Año	I Sem.	II Sem.	Año	I Sem.
Gasto en consumo final de hogares e instituciones privadas sin fines de lucro	6,0	10,5	8,3	5,5	1,7	3,5	-3,2
Gasto en consumo final de gobierno	4,9	5,3	5,1	3,9	4,0	3,9	1,1
Formación bruta de capital fijo	9,1	13,9	11,6	13,1	-7,3	2,1	-14,6
Exportaciones de bienes y servicios	9,2	11,2	10,1	8,1	3,5	5,9	6,1
Importaciones de bienes y servicios	7,9	17,6	12,9	17,5	-11,2	2,1	-18,4
Gasto del PIB	5,8	9,4	7,6	6,9	-0,1	3,4	-2,9

(1) Sobre la base de cifras a precios constantes del año 1986.
(2) Cifras provisionales.
(3) Estimación preliminar.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 14

EVOLUCIÓN SECTORIAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL (1)
(Tasas de variación respecto de igual período del año anterior)

Sectores	1997 (2)					1998 (2)					1999 (3)		
	Trimestres				Año	Trimestres				Año	Trimestres		I Sem.
	I	II	III	IV		I	II	III	IV		I	II	
Agropecuario-silvícola	-3,0	-3,3	-6,2	-7,0	-4,2	1,4	8,4	1,0	-1,5	3,0	7,6	-10,4	-0,3
Pesca	4,9	-4,3	23,4	14,1	8,6	17,5	-10,0	-7,5	5,1	3,2	-7,5	11,3	-1,3
Minería	11,0	12,1	7,5	8,7	9,8	4,2	5,2	2,4	4,5	4,1	19,0	11,8	15,3
Industria manufacturera	1,2	6,6	6,9	7,1	5,4	2,6	-2,4	0,4	-6,4	-1,5	-4,5	-1,9	-3,2
Electricidad, gas y agua	-5,3	1,6	20,9	25,3	10,5	31,7	16,2	-6,9	-13,8	4,8	-12,5	-17,6	-15,0
Construcción	8,6	7,9	7,0	7,6	7,8	4,0	2,0	1,1	-7,7	-0,4	-9,6	-10,8	-10,2
Comercio, restaurantes y hoteles	7,0	5,9	12,3	13,0	9,5	9,2	8,8	4,2	-0,5	5,3	-4,4	-5,5	-5,0
Transporte y comunicaciones	12,4	11,5	14,9	16,8	13,9	13,7	14,5	11,3	5,9	11,2	2,3	2,6	2,5
Servicios financieros	6,2	7,6	6,5	9,5	7,5	6,6	4,9	3,3	-0,3	3,5	-1,9	-2,4	-2,1
Propiedad de vivienda	3,9	3,9	3,4	3,6	3,7	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	2,7	2,8	2,8
Servicios personales (4)	3,7	3,2	3,4	3,4	3,4	3,8	3,4	3,3	2,7	3,2	-0,4	-0,5	-0,5
Administración pública	1,3	1,2	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3
Subtotal	4,9	6,0	8,2	9,0	7,0	6,6	5,2	2,9	-0,8	3,5	-0,1	-2,0	-1,1
Menos: Imputaciones bancarias	4,2	5,4	9,2	9,5	7,1	6,2	4,4	2,9	-1,1	3,0	-2,3	-3,5	-2,9
Más: IVA neto recaudado	7,1	8,1	10,9	11,7	9,5	7,0	5,9	5,1	-0,8	4,2	-3,3	-3,7	-3,5
Más: Derechos de importación	4,6	8,5	14,0	18,2	11,6	24,8	13,1	0,2	-24,7	1,8	-22,7	-20,2	-21,5
Total PIB	5,1	6,4	8,9	9,9	7,6	8,0	5,9	2,9	-2,8	3,4	-2,2	-3,6	-2,9

(1) Sobre la base de cifras a precios constantes del año 1986.
(2) Cifras provisionales.
(3) Estimación preliminar.
(4) Incluye Educación y Salud pública y privada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 15
ÍNDICE DE REMUNERACIONES POR HORA
(Base: Abril 1993 = 100)

Período	NOMINAL			REAL (1)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1998						
Enero	178,46	1,2	7,9	121,49	0,5	1,6
Febrero	179,21	0,4	7,7	122,16	0,6	2,4
Marzo	180,13	0,5	7,8	122,31	0,1	2,3
Abril	181,16	0,6	8,1	122,52	0,2	2,5
Mayo	181,95	0,4	8,2	122,83	0,3	2,7
Junio	183,19	0,7	8,4	123,25	0,3	2,9
Julio	183,84	0,4	8,1	123,16	-0,1	2,7
Agosto	184,24	0,2	7,9	123,01	-0,1	2,6
Septiembre	185,31	0,6	7,8	123,08	0,1	2,9
Octubre	185,79	0,3	7,9	122,43	-0,5	3,4
Noviembre	186,35	0,3	7,5	122,68	0,2	3,1
Diciembre	190,00	2,0	7,7	124,45	1,4	2,9
1999						
Enero	190,76	0,4	6,9	125,36	0,7	3,2
Febrero	191,05	0,2	6,6	125,46	0,1	2,7
Marzo	191,44	0,2	6,3	124,93	-0,4	2,1
Abril	192,33	0,5	6,2	125,04	0,1	2,1
Mayo	192,81	0,2	6,0	125,20	0,1	1,9
Junio	194,35	0,8	6,1	126,03	0,7	2,3
Julio	194,65	0,2	5,9	126,13	0,1	2,4

(1) Se calcula usando como deflactor el índice de precios al consumidor.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

ÍNDICE DE COSTO DE LA MANO DE OBRA
(Base: Abril 1993 = 100)

Período	NOMINAL			REAL (1)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1998						
Enero	170,70	0,9	8,6	116,21	0,2	2,2
Febrero	171,03	0,2	8,3	116,59	0,3	2,9
Marzo	171,63	0,4	7,7	116,54	0,0	2,2
Abril	173,03	0,8	8,0	117,03	0,4	2,5
Mayo	173,58	0,3	8,1	117,18	0,1	2,6
Junio	174,46	0,5	7,7	117,38	0,2	2,2
Julio	175,24	0,4	7,8	117,40	0,0	2,4
Agosto	176,14	0,5	8,6	117,60	0,2	3,2
Septiembre	177,50	0,8	8,7	117,90	0,2	3,8
Octubre	177,52	0,0	7,4	116,98	-0,8	3,0
Noviembre	178,12	0,3	7,1	117,26	0,2	2,7
Diciembre	182,24	2,3	7,8	119,36	1,8	3,0
1999						
Enero	182,00	-0,1	6,6	119,60	0,2	2,9
Febrero	182,39	0,2	6,6	119,77	0,1	2,7
Marzo	183,49	0,6	6,9	119,74	0,0	2,7
Abril	184,60	0,6	6,7	120,01	0,2	2,6
Mayo	185,35	0,4	6,8	120,35	0,3	2,7
Junio	186,67	0,7	7,0	121,04	0,6	3,1
Julio	187,16	0,3	6,8	121,28	0,2	3,3

(1) Se calcula usando como deflactor el índice de precios al consumidor.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 16

REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS
(Porcentajes)

Período	SINDICATOS	GRUPOS	TOTAL
1997			
Enero-Marzo	1,6	1,7	1,6
Abril-Junio	2,0	2,0	2,0
Julio-Septiembre	0,8	0,4	0,7
Octubre-Diciembre	1,3	0,6	1,2
1998			
Enero-Marzo	2,2	0,9	1,8
Abril-Junio	0,9	0,6	0,8
Julio-Septiembre	0,9	0,8	0,9
Octubre-Diciembre	0,6	0,4	0,6
1999			
Enero-Marzo	0,8	0,1	0,6
Abril-Junio (1)	0,5	0,4	0,5

(1) Cifras preliminares.
Fuente: Dirección del Trabajo.

CUADRO 17

BALANZA DE PAGOS (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	1998	PRIMER SEMESTRE 1998	PRIMER SEMESTRE 1999
I. CUENTA CORRIENTE	-1.345	-3.512	-3.728	-4.144	-1.990	437
Balanza comercial	1.382	-1.091	-1.557	-2.517	-1.179	1.128
Exportaciones fob	16.024	15.405	16.663	14.830	7.964	7.842
Importaciones fob	-14.643	-16.496	-18.220	-17.346	-9.143	-6.715
Servicios no financieros	-322	-261	48	-115	-3	-41
Créditos	3.335	3.661	4.109	4.119	2.223	2.027
Débitos	-3.656	-3.922	-4.061	-4.234	-2.227	-2.068
Servicios financieros	-2.711	-2.667	-2.738	-1.975	-1.028	-822
Intereses netos	-603	-665	-574	-638	-302	-333
Utilidades netas	-2.109	-2.002	-2.164	-1.337	-726	-489
Transferencias	306	508	519	463	221	173
II. CUENTA DE CAPITAL, SALVO RESERVAS	2.278	5.342	7.381	3.254	611	-332
Capitales de mediano y largo plazo	1.989	5.049	8.965	4.325	2.947	3.623
Inversión extranjera (2)	2.240	4.545	5.718	1.012	718	2.886
Directa	2.205	3.445	3.353	1.842	1.224	2.906
Del exterior	2.956	4.633	5.219	4.638	2.289	6.183
Al exterior	-752	-1.188	-1.866	-2.797	-1.065	-3.276
De cartera	36	1.100	2.365	-829	-506	-20
Del exterior	49	1.230	2.602	590	153	2.235
Al exterior	-13	-130	-237	-1.419	-659	-2.255
Desembolsos de créditos DL 600	1.343	901	1.438	1.703	872	239
Otros desembolsos	2.062	4.414	4.797	4.374	2.462	2.236
Amortizaciones	-3.490	-4.756	-2.903	-2.402	-953	-1.209
Otros (3)	-167	-54	-86	-363	-153	-529
Capitales de corto plazo	289	293	-1.584	-1.071	-2.336	-3.955
Líneas de corto plazo	-416	-741	-1.355	343	-464	-358
Otros (4)	706	1.034	-229	-1.414	-1.872	-3.597
III. ERRORES Y OMISIONES	128	-650	-444	-1.176	-781	-554
IV. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	1.061	1.181	3.209	-2.066	-2.160	-449

(1) Cifras provisionales.
(2) Incluye inversión directa vía DL 600, aportes de capital a través del Capítulo XIV, ADR, fondos de inversión, bonos, Capítulo XIX, inversiones al exterior y reinversión de utilidades.
(3) Incluye pago de reversión de retiming, financiamiento por leasing, variación de activos externos y rescate de deuda externa contabilizada a valor de flujo.
(4) Incluye contrapartida por operaciones de rescate de deuda externa.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 18

BALANZA COMERCIAL 1999 (1)

Especificación	MILLONES DE DÓLARES				VARIACIONES PORCENTUALES (2)			
	1er. Trim.	2do. Trim.	1er. Sem.	Enero a julio	1er. Trim.	2do. Trim.	1er. Sem.	Enero a julio
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL	623	505	1.128	1.224	-198,1	-192,7	-195,6	-172,8
Exportaciones totales fob	3.940	3.903	7.842	9.035	-1,0	-2,1	-1,5	1,5
Cobre	1.263	1.483	2.746	3.169	-5,2	7,9	1,5	-0,2
Otras principales (3)	1.210	1.085	2.295	2.559	-4,4	-5,3	-4,8	-3,1
Resto	1.466	1.335	2.801	3.307	6,2	-8,9	-1,6	-1,4
Importaciones totales fob	3.317	3.398	6.715	7.811	-28,1	-25,0	-26,6	-28,0
Importaciones totales cif	3.593	3.693	7.286	8.476	-28,0	-24,6	-26,3	-27,8
Bienes de consumo	655	633	1.288	1.504	-31,0	-27,1	-29,2	-29,8
Bienes intermedios	2.068	2.244	4.312	5.033	-22,0	-16,2	-19,0	-20,7
Combustibles	329	468	797	935	-25,2	31,5	0,1	2,0
Resto	1.739	1.777	3.515	4.098	-21,3	-23,5	-22,4	-24,6
Bienes de capital	870	816	1.686	1.939	-37,4	-39,7	-38,5	-40,1

(1) Cifras provisionales.
(2) Respecto del mismo período en 1998.
(3) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, minerales de oro, fruta, harina de pescado, madera aserrada, rollizos y madera cepillada, celulosa, metanol, carbonato de litio, óxido y ferromolibdeno, oro metálico y metal doré.
Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 19

EXPORTACIÓN DE BIENES (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	1998	A JUNIO		A JULIO		VARIACIÓN PORCENTUAL (2)					
					1998	1999	1998	1999	1995	1996	1997	1998	a Junio 99/98	a Julio 99/98
Total	16.024	15.405	16.663	14.830	7.964	7.842	9.168	9.035	38,1	-3,9	8,2	-11,0	-1,5	-1,5
Cobre	6.487	6.029	6.841	5.332	2.707	2.746	3.175	3.169	52,9	-7,1	13,5	-22,1	1,5	-0,2
Otros productos principales	4.851	4.267	4.353	3.801	2.412	2.295	2.639	2.559	38,0	-12,0	2,0	-12,7	-4,8	-3,1
Hierro	124	147	149	164	85	62	90	72	0,0	18,5	1,4	10,1	-26,4	-19,9
Salitre y yodo	133	163	220	253	140	120	166	133	34,3	22,6	35,0	15,0	-14,5	-19,9
Plata metálica	132	153	126	134	45	80	52	89	14,8	15,9	-17,6	6,3	77,6	72,1
Minerales de oro	59	58	44	6	5	30	5	34	0,0	-1,7	-24,1	-86,4	507,9	590,3
Fruta fresca	1.117	1.205	1.194	1.180	1.012	989	1.048	1.019	21,0	7,9	-0,9	-1,2	-2,3	-2,8
Harina de pescado	628	608	550	346	209	152	243	181	39,9	-3,2	-9,5	-37,1	-27,2	-25,5
Madera aserrada	249	240	301	239	123	131	145	151	43,1	-3,6	25,4	-20,6	6,8	4,6
Rollizos y madera cepillada	195	190	218	128	64	95	77	112	27,5	-2,6	14,7	-41,3	48,2	45,4
Celulosa cruda	189	105	92	106	62	63	65	73	43,2	-44,4	-12,4	15,2	1,1	13,6
Celulosa blanqueada	1.040	621	588	583	310	305	338	370	78,1	-40,3	-5,3	-0,9	-1,6	9,5
Metanol	136	90	211	125	65	54	73	67	-28,8	-33,8	134,4	-40,8	-17,3	-7,7
Carbonato de litio	38	40	39	39	20	24	24	27	15,2	5,3	-2,5	0,0	18,5	12,9
Óxido y ferromolibdeno	442	224	247	224	120	84	138	101	151,1	-49,3	10,3	-9,3	-30,2	-27,2
Oro metálico, doré y aleado	369	423	374	274	153	108	176	129	21,8	14,6	-11,6	-26,7	-29,5	-26,6
Resto	4.686	5.109	5.469	5.697	2.846	2.801	3.354	3.307	21,8	9,0	7,0	4,2	-1,6	-1,4
					Participación relativa (%)									
Cobre	40,5	39,1	41,1	36,0	34,0	35,0	34,6	35,1	-	-	-	-	-	-
Otros productos principales	30,3	27,7	26,1	25,6	30,3	29,3	28,8	28,3	-	-	-	-	-	-
Resto	29,2	33,2	32,8	38,4	35,7	35,7	36,6	36,6	-	-	-	-	-	-
T otal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-	-	-	-	-	-

(1) Cifras provisionales.
(2) Respecto de igual período del año anterior.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 20

EXPORTACIONES NO TRADICIONALES (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	1998	A JUNIO		A JULIO		VARIACIÓN PORCENTUAL					
					1998	1999	1998	1999	1995	1996	1997	1998	a Junio 99/98	a Julio 99/98
Total (2)	4.686	5.109	5.469	5.697	2.845	2.801	3.356	3.307	21,8	9,0	7,0	4,2	-1,6	-1,5
Pescado fresco enfriado y congelado	772	812	946	1.018	545	555	613	626	21,6	5,2	16,5	7,6	1,9	2,2
(Salmón)	378	392	469	516	291	332	322	361	50,9	3,7	19,6	9,9	14,1	11,8
Chips de madera	233	171	147	131	62	65	72	76	42,4	-26,6	-14,0	-11,2	5,3	4,7
Vino embotellado	124	187	277	374	170	164	206	199	35,2	50,8	48,1	35,0	-3,8	-3,5
Alambre de cobre	115	88	78	62	32	19	39	24	38,4	-23,5	-11,4	-21,0	-39,2	-37,4
Papel para periódicos	111	98	76	69	37	40	44	47	43,9	-11,7	-22,0	-9,7	6,5	5,9
Jugo de fruta	97	126	86	50	24	32	24	32	111,6	29,9	-31,7	-41,9	35,2	35,2
Puré y jugo de tomate	93	89	72	87	34	66	43	72	29,6	-4,3	-19,1	20,8	94,4	66,4
Molusco fresco y congelado	86	65	58	63	27	34	32	40	31,1	-24,4	-11,1	8,8	25,7	25,6
Conserva de pescado	72	73	99	89	39	35	47	47	42,8	1,4	35,6	-10,4	-9,8	-1,1
Fruta congelada sin azúcar	65	68	44	49	43	50	45	51	40,3	4,6	-35,4	10,5	16,8	13,3
Neumáticos, cámaras y cubrecámaras	63	58	73	71	35	30	43	36	28,5	-7,9	26,6	-3,3	-15,9	-16,8
Molusco precocido y conservado	58	54	70	50	23	24	26	27	4,9	-6,9	29,3	-28,4	0,9	2,7
Diarios y publicaciones	56	53	55	45	26	14	29	16	67,7	-5,4	3,8	-18,2	-44,7	-44,2
Tableros de madera	55	66	79	64	30	43	36	53	-7,6	20,0	18,9	-18,6	43,9	48,9
Nitrato de potasio	53	55	65	67	34	39	43	46	20,4	3,8	17,8	2,8	14,1	5,8
Conserva de fruta	53	62	59	55	30	30	36	36	18,4	17,0	-4,8	-6,8	-2,6	0,6
Los demás vinos	58	106	148	154	64	62	78	76	12,2	82,8	39,4	4,2	-3,0	-2,8
Caramelos y chocolates	50	48	50	48	22	20	27	24	7,7	-4,0	3,5	-3,4	-7,0	-9,1
Aceite de pescado	49	41	13	3	2	7	2	13	12,1	-16,3	-67,8	-75,0	261,1	540,0
Camionetas	47	51	92	88	57	45	69	59	109,4	8,5	80,8	-5,1	-22,1	-14,6
Obras de carpintería	44	48	57	52	17	22	36	54	-1,8	9,1	18,3	-8,6	28,2	50,6
Agar-agar	40	45	43	24	13	15	15	19	21,0	12,5	-5,6	-43,5	20,8	26,4
Prendas de vestir exteriores	33	29	20	34	13	12	15	14	-11,5	-12,1	-31,7	69,7	-9,7	-11,1
Hortalizas deshidratadas	33	34	35	38	9	9	21	18	8,9	3,0	2,1	9,5	0,0	-14,6
Sal marina y de mesa	12	37	28	21	10	10	11	12	-55,1	208,3	-24,1	-26,7	-5,0	13,9
Muebles y partes de muebles de madera	33	33	46	48	24	23	29	28	-6,3	0,0	39,4	3,3	-6,2	-3,5
Chapas gruesas de cobre	32	29	26	15	7	9	8	10	64,8	-9,4	-9,0	-43,2	26,5	27,2
Pasas	31	34	42	37	13	16	17	21	-15,2	9,7	23,5	-11,9	21,6	22,5
Barcos	28	45	8	58	21	27	34	31	-39,2	60,7	-81,6	594,0	29,6	-8,3
Órganos de transmisión para vehículos	27	32	40	47	22	9	28	12	-45,8	18,5	25,0	18,2	-59,8	-57,2
Perfumes	27	28	26	29	14	12	17	15	-10,8	3,7	-8,2	12,8	-12,9	-14,7
Calzado de cuero y de plástico	26	23	21	21	9	7	11	9	-13,5	-11,5	-9,6	1,0	-19,3	-24,6
Algas	25	26	28	28	19	16	20	20	29,3	4,0	7,3	0,4	-14,9	0,0
Maíz	26	38	52	85	82	59	83	59	16,7	46,2	36,8	63,5	-28,8	-28,8
Semillas de hortalizas	25	27	31	37	22	29	28	35	6,8	8,0	14,8	19,4	32,6	25,4
Jugo en polvo	143	149	68	82	38	33	45	41	233,3	4,2	-54,2	20,2	-13,9	-9,0
Mezclilla denim	10	30	31	21	21	15	25	18	13,1	200,0	4,7	-33,8	-26,2	-25,2
Subtotal (3)	2.905	3.058	3.188	3.310	1.688	1.692	1.994	2.012	26,2	5,3	4,3	3,8	0,3	0,9
(Porcentaje sobre el total)	(62,0)	(59,9)	(58,3)	(58,1)	(59,3)	(60,4)	(59,4)	(60,8)						

(1) Cifras provisionales.
(2) La información total corresponde a la categoría «resto» del cuadro 19.
(3) Se han considerado todos los productos cuyo embarque en 1996 tuvo un valor de US$ 20 millones o más.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 21

SERVICIOS FINANCIEROS (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	1998	Primer Semestre		Variación Porcentual (2)	
					1998	1999	a Diciembre 98/97	a Junio 99/98
INTERESESES PAGADOS	-1.400	-1.328	-1.418	-1.508	-758	-702	6,3	-7,4
Mediano y largo plazo	-1.196	-1.118	-1.250	-1.365	-693	-658	9,2	-5,1
Corto plazo	-204	-209	-169	-143	-65	-44	-15,4	-32,2
INTERESES RECIBIDOS	800	662	844	870	456	369	3,0	-19,1
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	-2.109	-2.002	-2.164	-1.337	-726	-489		
Créditos (recibidos)	68	131	240	262	131	136	9,5	4,0
Débitos (pagados)	-2.177	-2.133	-2.404	-1.600	-856	-625	-33,5	-27,0
SERVICIOS DE LEASING	-3	0	0	0	0	0	0,0	0,0
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	-2.711	-2.667	-2.738	-1.975	-1.028	-822		
Créditos	869	793	1.084	1.132	587	505	4,4	-14,0
Débitos	-3.580	-3.461	-3.822	-3.107	-1.615	-1.327	-18,7	-17,8

(1) Cifras provisionales.
(2) No se indica cuando se refiere a cifras netas (créditos menos débitos).

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 22

SERVICIOS NO FINANCIEROS (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	1998	Primer Semestre		Variación Porcentual (2)	
					1998	1999	a Diciembre 98/97	a Junio 99/98
EMBARQUES	93	150	111	47	89	166		
Créditos	823	931	969	929	543	511	-4,1	-5,8
Débitos	-730	-781	-859	-882	-453	-346	2,8	-23,8
OTROS TRANSPORTES	-569	-619	-579	-591	-360	-325		
Servicios de pasajeros	45	53	59	48	33	33		
Créditos	276	328	356	369	187	182	3,8	-2,3
Débitos	-232	-275	-297	-322	-154	-150	8,5	-2,7
Servicios portuarios	-613	-672	-638	-639	-393	-358		
Créditos	262	309	387	381	209	192	-1,5	-8,2
Débitos	-876	-981	-1.025	-1.019	-602	-550	-0,5	-8,6
VIAJES	208	195	265	215	130	58		
Créditos	911	931	1.103	1.158	611	559	4,9	-8,5
Débitos	-703	-736	-839	-943	-481	-502	12,4	4,2
OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS	-54	13	252	214	137	61		
Créditos	1.063	1.161	1.295	1.282	673	582	-1,0	-13,5
Débitos	-1.116	-1.148	-1.043	-1.068	-536	-521	2,4	-2,8
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	-322	-261	48	-115	-3	-41		
Créditos	3.335	3.661	4.109	4.119	2.223	2.027	0,2	-8,8
Débitos	-3.656	-3.922	-4.061	-4.234	-2.227	-2.068	4,3	-7,1

(1) Cifras provisionales.
(2) No se indica cuando el ítem cambia de signo, ni cuando se refiere a cifras netas (créditos menos débitos).

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 23

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BANCO CENTRAL
(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	1998	1999 (1)	
					A Julio	A Agosto
Reservas Brutas (Stock a fin de período)	14.805	15.474	17.841	15.992	15.005	14.917
Variación de Reservas (Diciembre a diciembre)	1.339	669	2.367	-1.849	-987 (2)	-1.075 (3)
Saldo de Balanza de Pagos (4)	1.061	1.181	3.209	-2.066	-564	-564 (5)

(1) Cifras provisionales.
(2) Variación diciembre 1998 - julio 1999.
(3) Variación diciembre 1998 - agosto 1999.
(4) Corresponde a las variaciones de reservas internacionales provenientes de transacciones de balanza de pagos, es decir, excluye aquellas variaciones de reservas producidas por revalorizaciones, monetizaciones de oro y asignaciones de DEG.
(5) Al 15 de agosto de 1999.
Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 24

DEUDA EXTERNA (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	1998	1999 (2) A Junio	VARIACIÓN PORCENTUAL (3) A Diciembre 98/97	A Junio 99/98
Total (I+II)	21.736	22.979	26.701	31.691	34.397	18,7	8,5
I. Mediano y largo plazo	18.305	20.344	25.414	30.081	33.006	18,4	9,7
Sector público (4)	6.886	4.813	4.479	5.116	5.681	14,2	11,0
Sector privado	11.419	15.531	20.935	24.965	27.325	19,3	9,5
II. Corto plazo	3.431	2.635	1.287	1.610	1.391	25,1	-13,6
Sector público	615	350	609	598	338	-1,8	-43,5
Sector privado	2.816	2.285	678	1.012	1.053	49,3	4,1
III. Banco Central con FMI	0	0	0	0	0	0,0	0,0

(1) Saldos a fin de período. Considera deuda por bonos, incluyendo aquellos emitidos por agencias en el exterior.
(2) Cifras provisionales.
(3) Respecto de diciembre del año anterior.
(4) Incluye deuda privada con garantía pública.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 25

FLUJOS DE CAJA DEL BANCO CENTRAL (1)
(Miles de millones de pesos)

Especificación	1995 Dic.	1996 Dic.	1997 Dic.	1998 Dic.	1999 Jun.	1999 Dic. (2)	2000 Dic. (2)
I. ACTIVOS	-103	-573	125	-9	-91	24	84
Reservas internacionales netas (RIN)	152	247	970	-1.325	-412	-542	0
Activos domésticos netos (ADN)	-255	-820	-845	1.316	321	567	84
Pagarés	193	-89	-307	1.603	76	-337	66
Resto	-449	-731	-538	-286	245	904	18
II. PASIVOS	-103	-573	125	-9	-91	24	84
Pasivos externos de mediano y largo plazo (PEMLP)	-221	-647	0	0	-1	0	0
Circulante (C)	118	74	125	-9	-90	24	84

(1) Corresponden a variaciones respecto de diciembre del año anterior.
(2) Estimación preliminar.

Memorándum:
Δ Activos = Δ Pasivos
Δ RIN + Δ ADN = Δ PEMLP + Δ C

Donde el símbolo Δ representa variaciones asociadas con los flujos de caja de las respectivas variables.

Fuente: Banco Central de Chile.

BANCO CENTRAL DE CHILE

AGUSTINAS 1180 - SANTIAGO
CASILLA POSTAL 967 - SANTIAGO
TELÉFONO: 6702000
TÉLEX: 40569 CENBC CL
FAX: 56 - 2 - 6984847

Andros Impresores