EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1998 Y PERSPECTIVAS PARA 1999

BANCO CENTRAL DE CHILE

Septiembre 1998

BANCO CENTRAL DE CHILE

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1998 Y PERSPECTIVAS PARA 1999 (*)

Septiembre 1998

(*) 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 7
II. Desarrollos económicos y financieros recientes 10
1. El escenario internacional y su impacto sobre la economía chilena 10
2. Producto, gasto y empleo 13
3. Evolución de la balanza de pagos 18
3.1 Balanza comercial y cuenta corriente 18
3.2 Cuenta de capitales 20
4. Evolución de los mercados financieros 21
4.1 Tasas de interés, agregados financieros y política monetaria 21
4.2 Tipo de cambio y política cambiaria 23
4.3 Estabilidad del sistema financiero nacional 26
5. Orientación de la política fiscal 27
6. Precios y salarios 27
Los costos (y beneficios) de la inflación 31
III. Conclusiones 32
ANEXO 1
A. Proyecciones macroeconómicas y el balance del Banco Central 33
B. Regulación financiera 34
ANEXO 2
2.1 Principales medidas monetarias y financieras de 1998 36
2.2 Principales medidas cambiarias y de comercio exterior de 1998 38

GRÁFICOS Y CUADROS

A. Gráficos

1. Índice de precio de materias primas, cobre y petróleo en dólares 11
2. Tasas de interés en dólares y spread para países emergentes 12
3. Ahorro nacional e inversión geográfica bruta 14
4. Evolución del PIB y de la demanda interna 15
5. Tasa nacional de desempleo 16
6. Crecimiento real de las exportaciones de Chile y del PIB de los G3 19
7. Curva de retorno de los pagarés del Banco Central de Chile 22
8. M1A e Imacec 23
9. Colocaciones a empresas y personas 24
10. IPC total e IPC ajustado 28
11. Salarios y tipo de cambio nominal 29

B. Cuadros

1. Proyecciones macroeconómicas para 1998 y 1999 43
2. Balanza de pagos: cifras anuales 44
3. Índices de precios 45
4A. Índice de remuneraciones por hora 46
4B. Índice de costo de la mano de obra 46
5. Producto interno bruto trimestral 47
6. Evolución sectorial del producto interno bruto trimestral 48
7. Gasto del producto interno bruto 49
8. Empleo y desocupación 50
9. Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas 51
10. Balanza de pagos 52
11. Balanza comercial 1998 53
12. Exportación de bienes 54
13. Exportaciones no tradicionales 55
14. Servicios financieros 56
15. Servicios no financieros 57
16. Reservas internacionales brutas del Banco Central 58
17. Deuda externa 59
18A. Tipo de cambio real 60
18B. Tipo de cambio nominal 61
19. Principales agregados monetarios 62
20. Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central 63
21. Tasas de interés reajustables del sistema financiero de 90 a 365 días 64
22. Origen y destino de las variaciones de la emisión 65
23. Colocaciones del sistema financiero 66
24. Flujos de caja del Banco Central 67

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1998 Y PERSPECTIVAS PARA 1999 (*)

(*) Fecha de cierre de la edición 1 de septiembre de 1998.

I. PANORAMA GENERAL

La economía chilena enfrenta tiempos difíciles. Aunque sus fundamentos son sólidos, la crisis asiática, con sus negativos efectos sobre el comercio exterior y la cuenta de capitales, obliga a moderar el ritmo de crecimiento económico mientras no se recupere la estabilidad en los mercados internacionales. La fragilidad de la economía mundial exige disciplina y prudencia en la formulación de los objetivos económicos y flexibilidad en la aplicación de las políticas. El programa macroeconómico que se presenta en este informe al Senado cumple con estos requisitos. Como objetivo principal de este programa se busca afianzar la estabilidad macroeconómica y financiera para lo cual se plantea llevar el déficit de la cuenta corriente sobre una trayectoria sostenible en el mediano y largo plazo, consolidar los avances en la disminución de la inflación y que, como resultado, se logre una tasa de crecimiento económico coherente con el adverso escenario mundial.

A lo largo de los últimos años, el vigoroso crecimiento de la demanda interna ha ido ampliando el déficit de la cuenta corriente, al tiempo que también se han estrechado las holguras de capacidad en los mercados internos. En este contexto, la significativa disminución de los términos de intercambio que ha enfrentado la economía chilena en el último año ha incrementado las necesidades de financiamiento externo en circunstancias que éste es menos abundante que en períodos anteriores. La menor disponibilidad de capitales externos y el mayor interés de los inversionistas residentes por realizar correcciones en la composición de sus balances y carteras, ha impulsado ajustes en los mercados financieros y cambiarios. Desde septiembre del año pasado el nivel de las tasas de interés de largo plazo ha aumentado en poco más de 100 puntos base y el peso se ha depreciado cerca de 13,5% en relación al dólar. Esta última situación y el crecimiento que han registrado la demanda y los salarios en el curso del último año, han frenado el ritmo de reducción de la inflación de tendencia, como lo reflejan las mediciones de la inflación subyacente.

En este contexto, la combinación de políticas económicas se ha orientado a lograr una mezcla prudente entre mayor financiamiento externo y corrección del nivel de gasto interno. Las acciones del Banco Central han buscado promover un ajuste ordenado de precios relativos y evitar un deterioro en la tendencia de reducción de la inflación. Entre las principales medidas adoptadas se cuentan la aplicación de una política monetaria con una orientación más restrictiva a partir de enero del presente año, junto con un mayor grado de flexibilidad en el manejo de la liquidez y la realización de intervenciones ocasionales en el mercado de divisas. Más recientemente, el 25 de

junio, se anunció la implementación de una banda estrecha para el tipo de cambio, la provisión de nuevos instrumentos de cobertura cambiaria y la reducción del encaje en moneda extranjera. En el mismo sentido, la política fiscal ha impulsado una moderación adicional del gasto interno, realizando recortes al presupuesto de gastos del Fisco y de las empresas públicas, así como un compromiso de austeridad para 1999.

Los antecedentes más recientes indican que las principales variables económicas -inflación, crecimiento y cuenta corriente- se mueven en la dirección apropiada. En el primer semestre del presente año, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó en 6,3% respecto de igual período del año anterior, mientras que la demanda interna creció en 10% en el mismo período, pero sobre una trayectoria de moderación. Las perspectivas para el déficit de la cuenta corriente se mantienen dentro de límites razonables dadas las circunstancias externas y la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una disminución desde 6,0% observado a fines del año pasado hasta 5,2% en agosto último. El programa macroeconómico que se presenta en este informe para este y el próximo año se basa en la consolidación de estas tendencias.

En primer lugar, la tasa de inflación debe continuar sobre una trayectoria de reducción gradual. En el corto plazo, este compromiso se expresa en alcanzar la meta de inflación planteada para el presente año, reconociendo que las presiones provenientes del debilitamiento del peso y la inercia en el ritmo de crecimiento de los salarios nominales podrían retrasar ese logro algunos meses. Asimismo, las políticas macroeconómicas se orientarán para conseguir que en 1999 la inflación se sitúe alrededor de +/-4,3% y para que en los años venideros continúen los avances hacia la estabilidad de precios.

En segundo lugar, se estima que el déficit de cuenta corriente de 1998 alcanzará alrededor de los US$ 5.150 millones, pero sobre una trayectoria de reducción hacia el próximo año, para situarse alrededor de US$ 4.500 millones en 1999 (en torno a 5,5% del PIB).La cifra proyectada para el presente año está por encima del déficit que se preveía un año atrás, US$ 4.400 millones, lo que representa un incremento prudente en el uso del financiamiento en el comercio externo, pero al mismo tiempo es inferior en al menos US$ 1.000 millones al que se podría haber generado de no mediar el proceso de ajuste en implementación. En el mediano plazo, se busca una reducción adicional en el déficit de la cuenta corriente para alcanzar niveles más moderados, del orden del 4% al 5% del PIB (Cuadros 1 y 2).

En tercer lugar, la corrección en el saldo de las cuentas externas requiere profundizar el esfuerzo de contención de la demanda interna en lo que resta de este año y el próximo. En el corto plazo, esta situación, junto al menor empuje de la demanda externa, llevarán a una moderación del ritmo de crecimiento de la actividad económica en 1998, que de todos modos será una cifra apreciable (alrededor de 5%). A su vez, se requiere que el crecimiento de la demanda interna en 1999 sea muy moderado, menor a 2,0%, que junto con el repunte en la demanda externa neta -esto es, la diferencia entre exportaciones e importaciones- llevaría el crecimiento del PIB a un valor aproximado a 3,8%. Este resultado, si bien inferior a la tendencia de la última década, es adecuado considerando el complejo escenario externo. En la medida que continúen avanzando las correcciones esperadas en la relación de gasto a ingreso nacional y que no se produzca un deterioro adicional del escenario externo, la economía estará en las condiciones apropiadas para entrar en una fase de gradual aceleración que conducirá hacia tasas de crecimiento más cercanas a su potencial. En cualquier caso, no debe perderse de vista que la tasa de crecimiento económico de la presente década es la mayor de este siglo.

El conjunto de metas y proyecciones para el próximo año reflejan la mesura necesaria para enfrentar un período complejo como es el actual. Dentro de este contexto, la perseverancia en el objetivo de reducción de la inflación

constituye un elemento fundamental para enmarcar la prudencia y disciplina que se requiere del conjunto de políticas económicas. El enfriamiento obligado de la economía y la favorable trayectoria de la inflación internacional abren espacios para realizar avances adicionales hacia la estabilidad de precios, sin generar costos sobre la economía. La meta inflacionaria descendente complementa la corrección esperada en otras variables macroeconómicas como el nivel de gasto interno y el déficit de la cuenta corriente, al tiempo que contribuye a estabilizar los mercados financieros y fortalece el conjunto de políticas económicas.

Las actuales políticas, monetaria y fiscal, tienen la orientación adecuada para lograr la meta de inflación propuesta para el próximo año, dentro de un entorno de crecimiento económico moderado y mejoras en el saldo de la cuenta corriente. Sin embargo, la realización de este programa macroeconómico no está exenta de riesgos. Por una parte, existe un grado importante de incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial; también quedan dudas sobre la velocidad de ajuste de la demanda interna y de las importaciones, así como del impacto sobre la inflación de la depreciación del peso de los últimos meses. En consecuencia, el instrumental de políticas fiscal y monetaria debe presentar un grado de mayor flexibilidad para acomodarse a cambios en las circunstancias, si así es requerido. En otras palabras, el país debe tener conciencia que un empeoramiento del escenario externo puede requerir de una cuota adicional de esfuerzo.

La crisis asiática y la globalización de sus efectos sobre la economía mundial han generado una serie de costos y sacrificios al país que no se atisbaban un año atrás. En períodos de turbulencias e incertidumbre como el actual, la defensa de la estabilidad macroeconómica puede generar costos, tanto en términos de mayores tasas de interés como de la moderación de la tasa de crecimiento, pero es indispensable para evitar las enormes pérdidas que puede traer el deterioro de la confianza en el manejo macroeconómico. La evidencia internacional, y especialmente la experiencia reciente de los países del Sudeste Asiático, demuestran claramente que una política vacilante puede terminar en una pérdida de confianza financiera, situación que arrastra consigo consecuencias devastadoras en el sistema bancario, y pérdidas enormes y duraderas en la producción, en el empleo y en la inflación, así como también sobre la estabilidad política y social.

Los desafíos de la actual coyuntura son mayores y ésta debe servir para demostrar las fortalezas que a lo largo de los últimos diez años han construido la economía chilena y sus instituciones. Por más de una década, las políticas económicas se han desarrollado con un sello de compromiso con la estabilidad macroeconómica y financiera. En este período, se ha acumulado una sólida posición de solvencia y liquidez externa, se ha logrado una trayectoria de reducción sostenida en la inflación, en un contexto donde el sistema financiero está en condiciones saludables, el superávit en las cuentas fiscales ha sido constante y el endeudamiento público se encuentra en niveles mínimos. Son estas fortalezas las que permiten enfrentar con confianza la actual coyuntura, pero a la vez, representan un alto y exigente estándar que es necesario cuidar para mantener la privilegiada posición que ocupa la economía chilena entre los países emergentes del mundo.

II. DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS RECIENTES

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

Las perspectivas para el crecimiento mundial de los próximos dos años han experimentado un progresivo deterioro a medida que se conocen los alcances reales de la recesión en Asia y la extensión de sus efectos al resto de las economías del mundo. Asimismo, persiste la volatilidad de los mercados financieros externos en vista del conjunto de riesgos presentes en la actual coyuntura internacional.

Dentro de este escenario de mayor incertidumbre, las proyecciones de consenso (2) señalan que la economía mundial crecerá alrededor de 2,0% en 1998 y con una expectativa de un leve repunte durante el próximo año, hacia tasas cercanas a 2,5%, condicionado al inicio de un proceso de recuperación de la economía japonesa. La principal disminución en el ritmo de crecimiento, proyectado para este y el próximo año, corresponde a la contracción de los países directamente afectados por la crisis asiática, a los que se agrega la economía japonesa, con un peso muy significativo sobre el resultado global. Al menor dinamismo de Asia, se suma el avance del proceso de desaceleración en el que se encuentra actualmente la economía norteamericana y que se profundizaría en 1999, así como proyecciones de crecimiento más moderadas para las economías de América Latina. Las economías europeas, en tanto, mantendrían en el presente año un dinamismo similar al del año pasado, y se proyecta su continuación en 1999.

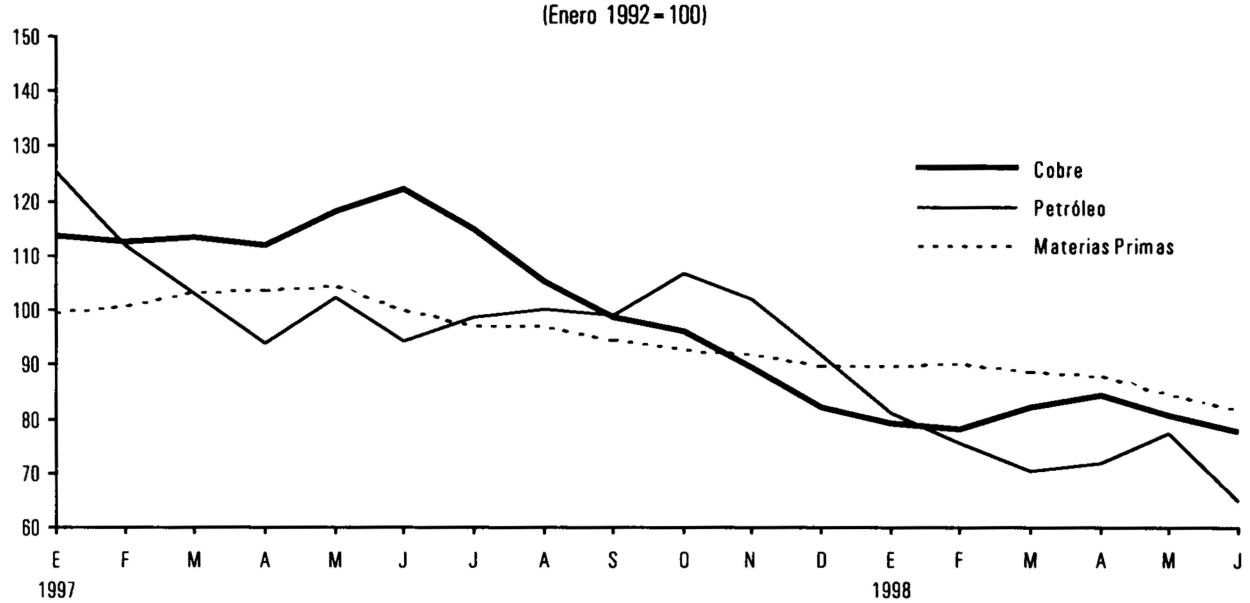
Tasa de crecimiento del PIB por región mundial (%)

		Proyectado	
	1997	1998	1999
Norteamérica	3,8	3,3	2,3
Unión Europea	2,6	2,8	2,7
Asia Pacífico	2,5	-0,8	1,5
América Latina	5,2	3,2	4,0
Total Mundial (1)	3,1	1,9	2,3
Total Ponderado (2)	3,3	1,7	2,5

1) Ponderaciones de acuerdo a la importancia del producto de cada país llevado a dólares.
2) Ponderaciones de acuerdo al destino de las exportaciones chilenas
Fuente: Consensus Forecast (julio de 1998).

(2) Consensus Forecasts, julio de 1998.

Gráfico 1
ÍNDICE DE PRECIO DE MATERIAS PRIMAS, COBRE Y PETRÓLEO EN DÓLARES
(Enero 1992 = 100)

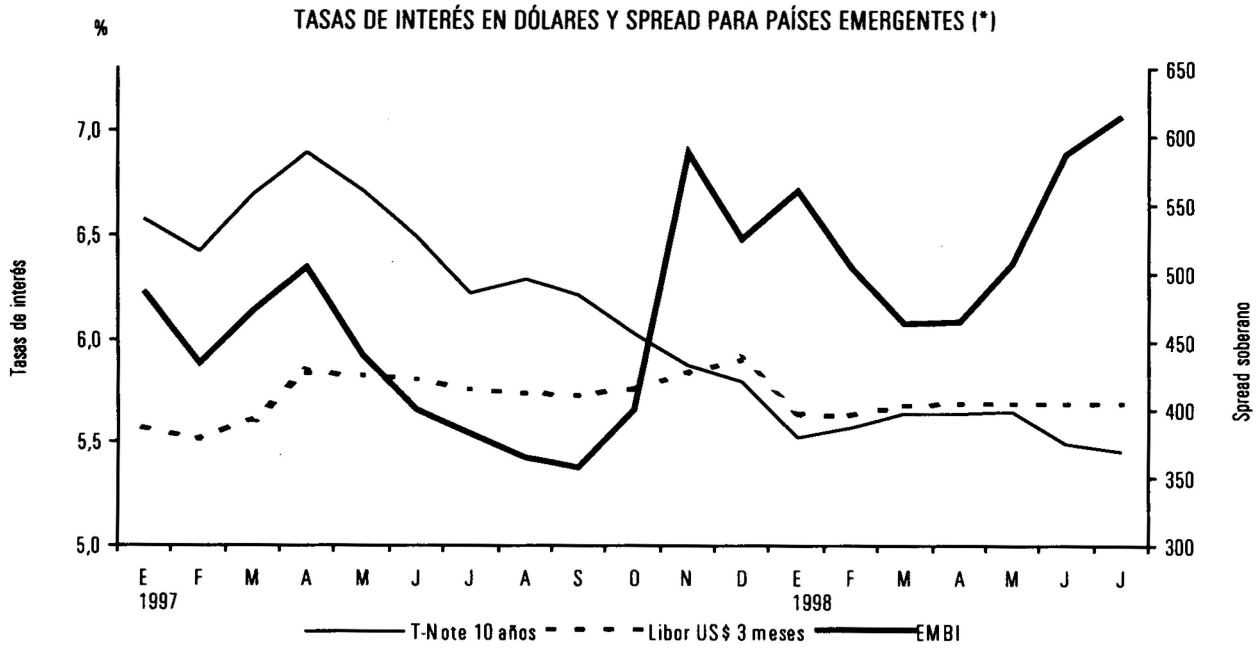


Fuente: FMI y Bloomberg.

Estas proyecciones señalan que el impacto global de la crisis asiática sería menos pronunciado que en situaciones anteriores de recesión internacional, como las ocurridas en 1974-1975, 1980-1983 ó 1990-1991, pero existen riesgos negativos de importancia, y no se pueden descartar escenarios en que el crecimiento mundial sea incluso menor a estas proyecciones. Entre las principales fuentes de riesgos, se cuentan un deterioro adicional de la economía en Japón; nuevas rondas de desconfianza financiera sobre las economías asiáticas y olas de contagio hacia otras economías emergentes; una desaceleración más rápida de lo esperado de la economía norteamericana o un freno de las economías europeas como consecuencia del vuelco en la balanza comercial de Asia; o la posibilidad de una corrección drástica en los precios de las acciones en los mercados bursátiles de Estados Unidos y Europa, profundizando los ajustes observados en las últimas semanas.

La desaceleración de la economía mundial ha restado dinamismo a la demanda de los principales productos básicos. En efecto, los precios de bienes primarios muestran descensos superiores al 20% en los últimos doce meses, medidos en dólares (Gráfico 1). En particular, el precio del cobre ha fluctuado cerca de los 75 centavos de dólar la libra en los últimos meses, a pesar de la tendencia decreciente de los inventarios. El panorama externo tampoco es favorable para esperar un repunte de este precio en el corto plazo, tanto por las menores perspectivas de crecimiento como por el aumento de la capacidad de producción del metal previsto para el período 1998-2000. En conclusión, es prudente suponer que, al menos durante lo que resta del presente año y parte del próximo, la situación no variará significativamente respecto de los niveles actuales, con un precio del cobre en el rango de 70 a 80 centavos de dólar la libra. Las perspectivas de mediano plazo, en tanto, son más optimistas, con valores más cercanos a un dólar la libra.

Gráfico 2
TASAS DE INTERÉS EN DÓLARES Y SPREAD PARA PAÍSES EMERGENTES (*)



(*) Índice de spreads soberanos para bonos de Gobierno de países emergentes (EMBI - J.P. Morgan)

Sin embargo, la crisis en Asia también ha contribuido a mantener la trayectoria de reducción en la inflación mundial que se ha observado en los últimos años. En efecto, el debilitamiento global de la demanda y la actividad económica mundiales, las reducciones sobre los precios internacionales de las materias primas y las devaluaciones de las monedas asiáticas, han ayudado en este sentido. La economía chilena se ve favorecida por este desarrollo, tanto por su efecto compensador sobre la reducción de los términos de intercambio, como por la moderación que implica sobre las presiones inflacionarias internas. En efecto, durante el primer semestre de este año, el precio promedio de las importaciones, medido en dólares, ha caído cerca de 5,0% con relación a igual período del año anterior. Sin embargo, esta situación no puede proyectarse a futuro, considerando que es menos probable que se produzcan disminuciones adicionales en el precio de las materias primas y que, además, el dólar continúe el ritmo de apreciación internacional que ha mostrado en el curso del último año.

Con todo, se estima que la reducción de los términos de intercambio de la economía chilena alcanzará cerca del 10% para el presente año, lo que resta del ingreso nacional el equivalente a dos puntos porcentuales, y tiene un impacto negativo sobre el déficit de la balanza comercial estimado en US$ 1.400 millones.

En segundo término, la mayor preferencia de los inversionistas internacionales por las monedas, mercados e instrumentos considerados más seguros, ha llevado a un incremento generalizado en el costo del financiamiento externo de las economías emergentes y una reducción en el volumen de los flujos de capital hacia estos países, particularmente aquellos dirigidos a inversiones de cartera. Por el contrario, las tasas de interés de los países industriales, especialmente las de largo plazo, han tendido a disminuir como consecuencia de las favorables perspectivas inflacionarias y de la mayor inclinación de los inversionistas hacia estos mercados (Gráfico 2).

En el caso particular de la economía chilena, las entradas de capital de mediano y largo plazo se han normalizado con relación a los fuertes recursos que se recibían en años anteriores, pero se observa una reducción de los ingresos por inversiones de cartera, junto con una mayor demanda de las empresas, instituciones financieras y personas residentes en Chile por acumular activos en el exterior, incrementando la diversificación internacional de su portafolio y cubriendo riesgos asociados a las fluctuaciones del tipo de cambio. Asimismo, desde octubre hasta la fecha se observa un aumento en el costo del financiamiento externo de largo plazo de las empresas nacionales. Sin embargo, hay que destacar que estos aumentos han sido menores que los registrados en otras economías de la región y, en términos absolutos, el costo del financiamiento externo para Chile sigue siendo muy inferior.

En conclusión, la coyuntura internacional es particularmente compleja, y existe un grado significativo de incertidumbre sobre su evolución futura, tanto por la profundidad de la crisis en el exterior como por el plazo y la forma que tomará la recuperación posterior de la economía mundial. Considerando el grado de inserción del país en los mercados mundiales, es inevitable reconocer que estos riesgos también afectarán la evolución de la economía chilena en el curso de los próximos trimestres. Dentro de los escenarios posibles, no es posible descartar una reducción adicional (aunque acotada) en el precio del cobre, nuevas rondas de turbulencias financieras en los mercados internacionales y una desaceleración más marcada en el ritmo de crecimiento real de las exportaciones. En consecuencia, las políticas internas deben privilegiar la prudencia y austeridad, al tiempo que deben exhibir un mayor grado de flexibilidad para acomodarse a las cambiantes circunstancias externas, si así fuese requerido.

2. PRODUCTO, GASTO Y EMPLEO

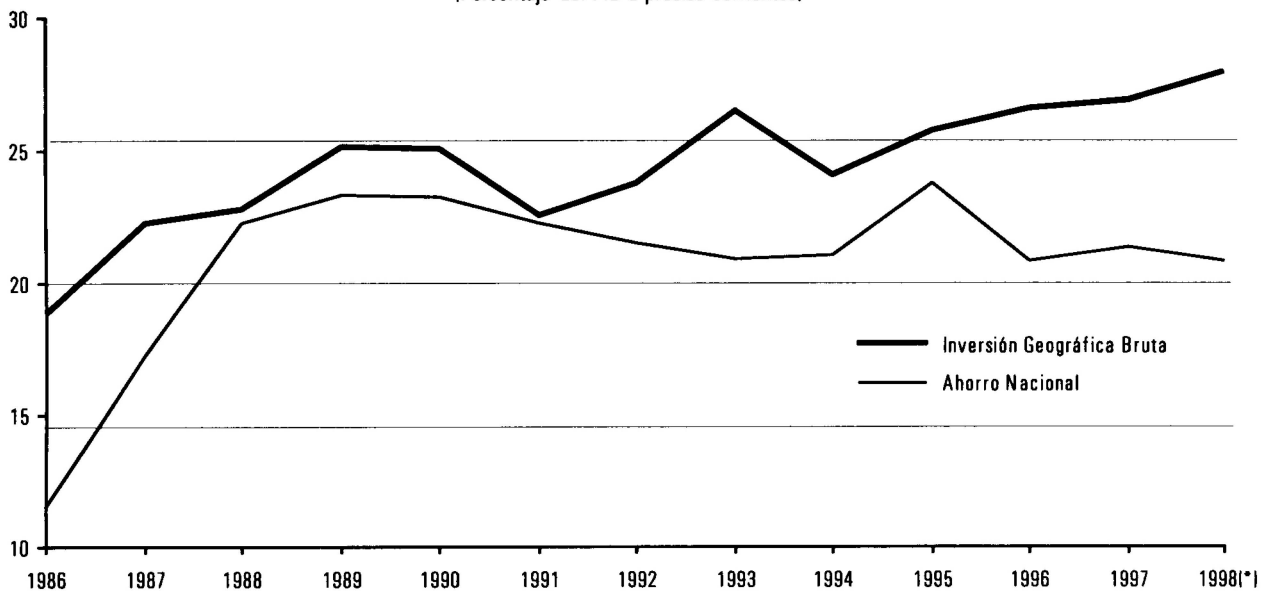
El fuerte dinamismo de la demanda interna ha sido una característica constante de la evolución de la economía en la presente década. En este período se ha observado un marcado y sostenido incremento en la tasa de inversión total que no ha sido acompañado por un aumento similar del ahorro nacional. En efecto, con excepción de 1995, cuando el país enfrentó una situación de términos de intercambio extraordinariamente favorable, la tasa de ahorro ha permanecido prácticamente estable en el último sexenio, con fluctuaciones aproximadas a un promedio de 21% del PIB. Otra forma de ver lo mismo es la ampliación que ha mostrado el déficit de la cuenta corriente a lo largo de los últimos años, incluso descontando el efecto de las fluctuaciones adversas de los términos de intercambio sobre el déficit de la cuenta corriente (Gráfico 3).

El excelente desempeño de la economía nacional a lo largo de la última década generó un ambiente de mayor optimismo en las empresas y en los consumidores, en un contexto de mayor disponibilidad de financiamiento interno y externo. El elevado incremento de la productividad, junto al fuerte y sostenido ritmo de crecimiento de las ventas internas y externas, crearon un entorno favorable para el desarrollo de nuevos proyectos de inversión por parte de las empresas nacionales. Al mismo tiempo, el incremento sostenido de los ingresos privados, de los salarios reales y del empleo, junto a la disminución observada en la tasa de desocupación y la reducción de la inflación, han generado un ambiente de mayor optimismo y confianza entre los consumidores, dando un impulso adicional al gasto.

A su vez, la profundización del mercado de capitales doméstico y el mayor acceso a los mercados financieros internacionales, proveyeron los fondos necesarios para validar estas decisiones de gasto y desvincular en mayor grado las decisiones de inversión de las empresas y familias de su capacidad de ahorro. Las necesidades de las grandes empresas para financiar sus proyectos de inversión con recursos propios han disminuido, en circunstancias que el sistema financiero se ha expandido hacia nuevos segmentos, en particular los créditos a personas, levantando restricciones de liquidez que existían previamente.

Estos factores han generado una presión creciente por fondos en el mercado de crédito doméstico, impulsando

Gráfico 3
AHORRO NACIONAL E INVERSIÓN GEOGRÁFICA BRUTA
(Porcentaje del PIB a precios corrientes)



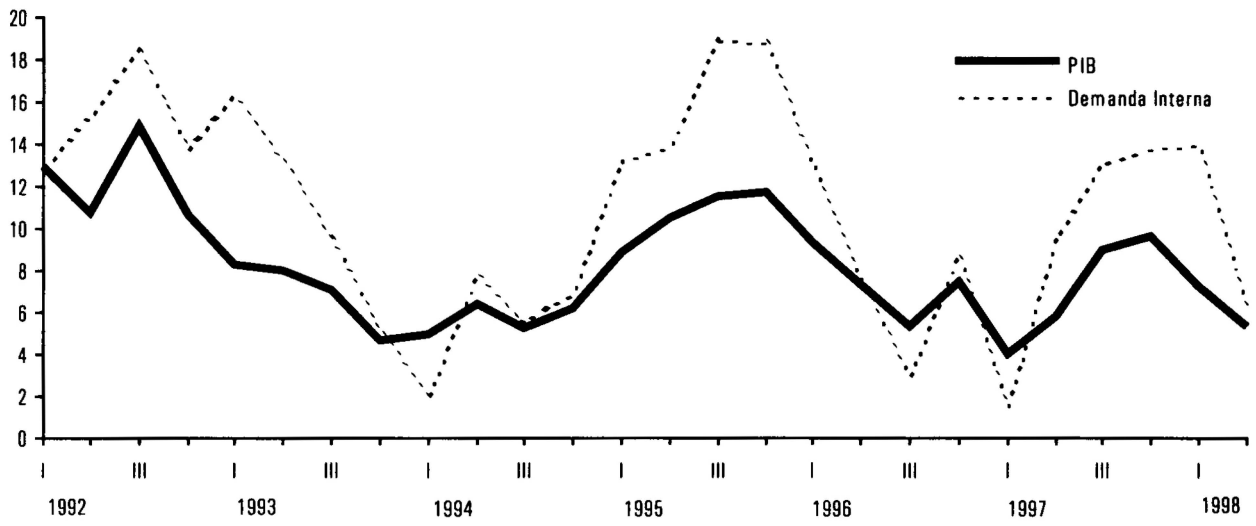
(*): proyección.

al alza las tasas de interés internas y, a la vez, un mayor uso del ahorro externo (déficit de la cuenta corriente). Por su parte, el fuerte apetito de los inversionistas internacionales por incrementar su participación en la economía chilena, aun pagando el costo del encaje al financiamiento externo, ha provisto con creces los recursos necesarios para financiar este déficit. En efecto, la economía recibió en 1997 recursos externos netos de aproximadamente 10% del PIB, casi el doble de los requerimientos de financiamiento del déficit de la cuenta corriente (Cuadro 10).

Durante el segundo semestre del año pasado la economía comenzó a crecer más rápido de lo esperado, evolución que se hizo más evidente durante el cuarto trimestre. En el segundo semestre de 1997, la demanda interna se expandió más de 12% anual respecto del mismo período del año anterior, mientras que el PIB creció sobre 9% anual en dicho período (Gráfico 4 y Cuadro 5). Este mayor empuje de demanda se canalizó, en lo fundamental, hacia los mercados externos, impulsando el crecimiento de las importaciones reales sobre 20%. Sin embargo, parte de la presión de demanda también derivó hacia los mercados internos, generando un crecimiento muy dinámico del PIB y un estrechamiento del mercado laboral. En efecto, el ritmo de creación de empleos comenzó a incrementarse en la segunda mitad de 1997, y este mayor nivel de empleo se mantuvo a lo largo de la primera parte del presente año, llevando la tasa de desempleo por debajo de su tendencia histórica, al mismo tiempo que los salarios nominales permanecieron creciendo a tasas cercanas a 8% anual (Gráfico 5 y Cuadro 4).

En este contexto de fuertes presiones de demanda interna, la crisis asiática y su negativo impacto sobre la relación de términos de intercambio, la oferta de

Gráfico 4
EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA DEMANDA INTERNA
(Porcentaje de variación real en doce meses)

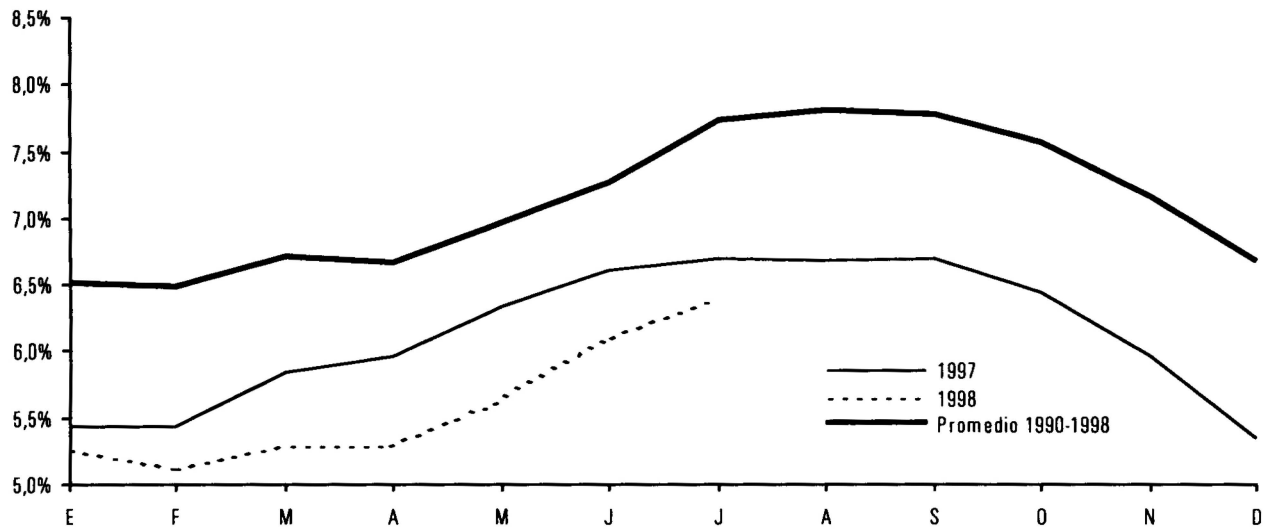


financiamiento externo y el aumento de la demanda por activos extranjeros, hicieron inevitable la aplicación de un esfuerzo de contención de la demanda interna para llevarla hacia niveles acordes con el nuevo escenario externo. Desde fines del año pasado a la fecha, se ha incorporado un conjunto de elementos que operan en esta dirección. En particular, cabe señalar la orientación restrictiva de las políticas monetaria y fiscal y una serie de factores de mercado, como la disminución de los términos de intercambio, la disminución en el precio de los activos financieros y la atenuación del volumen de crédito externo.

Los antecedentes acumulados hasta la fecha indican que la economía se mueve sobre una trayectoria de progresiva moderación en su tasa de crecimiento, situación que tendería a acentuarse en la segunda parte de este año. Durante 1998, el PIB ha mostrado una declinación en su tasa de crecimiento, pasando de una expansión de 9,3% en la segunda mitad de 1997 a una cifra promedio de 6,3% el primer semestre de este año. En particular, el crecimiento en el segundo trimestre alcanzó a 5,4%. El ajuste en el ritmo de expansión es especialmente visible en la evolución de la industria, construcción y comercio, sectores que se ven relativamente más afectados por la posición cíclica de la economía. Sin embargo, también hay que destacar algunos factores de oferta que inciden en la desaceleración del producto, como la reducción en el crecimiento de la minería (situación que era esperada como consecuencia del calendario de proyectos del sector) y el impacto de la corriente del Niño sobre las capturas pesqueras y la producción industrial de productos derivados de la pesca, tales como harina y aceite de pescado (Cuadro 6).

La demanda interna, por su parte, mostró una desaceleración aun mayor en términos globales, pero todavía creciendo por encima del PIB. En el primer semestre

Gráfico 5
TASA NACIONAL DE DESEMPLEO
(Promedios móviles trimestrales)



del presente año, la expansión de la demanda interna alcanzó a 10% anual, pero esta cifra se encuentra muy influida por el resultado del crecimiento observado en el primer trimestre del año cuando se produjo un incremento muy pronunciado en la acumulación de inventarios. Esta situación se normalizó en el segundo cuarto del año, período en el que la demanda interna creció en 6,3% anual. Dentro de los componentes de la demanda, los principales ajustes hasta ahora se han producido en la acumulación de existencias y el consumo, mientras que ha persistido el dinamismo de la inversión fija, fundamentalmente impulsado por las importaciones de maquinaria y equipos, y la inercia propia de la construcción (Cuadro 7).

Se espera que la tendencia de ajuste en la demanda interna se profundice en el curso del segundo semestre del presente año, para que continúe creciendo a un ritmo muy moderado en 1999. La desaceleración observada y esperada en las ventas finales, menores precios para materias primas de exportación, el aumento de las tasas de interés de largo plazo y el mayor costo de importación de máquinas y equipos, son factores que deben acentuar el ajuste de la inversión fija en el segundo semestre de 1998, evolución que continuaría en 1999. Asimismo, los incentivos para mantener inventarios son menores en un período de desaceleración de las ventas y mayores tasas de interés, factores que también deben contribuir a la moderación del gasto total.

Finalmente, la evolución esperada de la demanda externa, que hasta ahora ha contribuido en dirección a atenuar el crecimiento de la economía, mostraría un quiebre a partir del segundo semestre de este año y también en 1999, para actuar como principal fuente de impulso de la demanda global. Esta expectativa se basa en dos elementos. Por una parte, la constatación de tasas

de crecimiento muy importantes para algunos productos como las exportaciones de cobre (por la entrada en operación de nuevos proyectos y ampliación de otros existentes) y, posiblemente, la recuperación parcial de la producción de harina de pescado. Por otra parte la acentuación, en el segundo semestre de 1998 y, especialmente en 1999, de la tendencia de ajuste que llevan las importaciones proyectan un crecimiento por debajo del PIB.

A pesar de la recuperación prevista de las exportaciones netas, el crecimiento del PIB en 1999 (3,8%) sería menor que el proyectado para el presente año (5%) como consecuencia del ajuste en la demanda interna. La absorción o gasto global, por su parte, crecería alrededor de 5,5% en 1998, y alrededor de 1,5% en 1999.

Asimismo, el ritmo de creación de empleos probablemente comenzará a atenuarse en los próximos meses como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica, y también es probable observar un aumento en la tasa de desempleo, aunque, en definitiva, su evolución dependerá de la coherencia de los salarios con las condiciones generales de la economía y la meta de inflación. En las circunstancias actuales, es necesario que las negociaciones de salarios, públicos y privados, respondan a las especiales exigencias del entorno internacional, privilegiando la estabilidad del empleo por sobre otras consideraciones.

En conclusión, el programa macroeconómico para los próximos dos años contempla una desaceleración moderada del ritmo de crecimiento del producto, y una desaceleración mayor de la demanda interna, condiciones necesarias para corregir los excesos que se han acumulado en el pasado, para recuperar en el mediano plazo el potencial de expansión de la economía en plenitud de condiciones. Sin embargo, es necesario enfatizar el mayor grado de incertidumbre que existe en la actualidad respecto de las perspectivas de crecimiento de corto plazo, especialmente tomando en cuenta los potenciales riesgos que enfrenta la economía en el sector externo. Aunque menos probable, no se puede descartar completamente un menor crecimiento de la economía mundial o una disminución adicional de los términos de intercambio, efectos que podrían profundizar la desaceleración en la tasa de crecimiento del PIB dentro de los próximos trimestres. Del mismo modo, la velocidad de ajuste en la demanda interna podría marchar más lento de lo esperado, postergando el ajuste en el saldo de la cuenta corriente. Frente a estos riesgos, es necesario insistir en el mayor grado de flexibilidad de las políticas macroeconómicas para adaptarse con rapidez a los desarrollos internos y externos.

A pesar de estas contingencias de corto plazo, no se debe perder de vista que los fundamentos de mediano plazo de la economía chilena permanecen sólidos, y que es posible hacia el futuro continuar mostrando un desempeño tan exitoso como el de la última década. En definitiva, el potencial de crecimiento de la economía depende de su capacidad de inversión en capital físico y humano, la flexibilidad de los mercados y la iniciativa empresarial para incorporar nuevas tecnologías y desarrollar nuevos productos y servicios. En la actualidad, la tasa de inversión fija es la mayor desde que existen registros históricos, se observan progresos en el nivel de educación de la fuerza de trabajo y aparecen nuevos sectores que toman el liderazgo en el crecimiento económico. Hacia el futuro, la principal limitante para retomar la senda de crecimiento alto y sostenido es el esfuerzo de ahorro interno. La tasa de ahorro nacional debe aumentar por lo menos hasta 23% del PIB, cerca de dos puntos más que el promedio del último sexenio, con el fin de mantener la tasa de inversión en un nivel similar al observado en los últimos años, al mismo tiempo que el déficit de la cuenta corriente no supere límites prudentes, en el rango de 4% a 5% del PIB.

3. EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

3.1 Balanza Comercial y Cuenta Corriente

Al finalizar la primera mitad del año, el déficit acumulado de la cuenta corriente ascendió a poco menos de US$ 2.200 millones, reflejando el déficit registrado por la balanza comercial, afectada tanto por el deterioro en los términos de intercambio, que registraron una caída de 13,5% en este período, como por la mantención de un alto dinamismo de las compras al exterior, con un crecimiento de 11,2% anual (Cuadro 11).

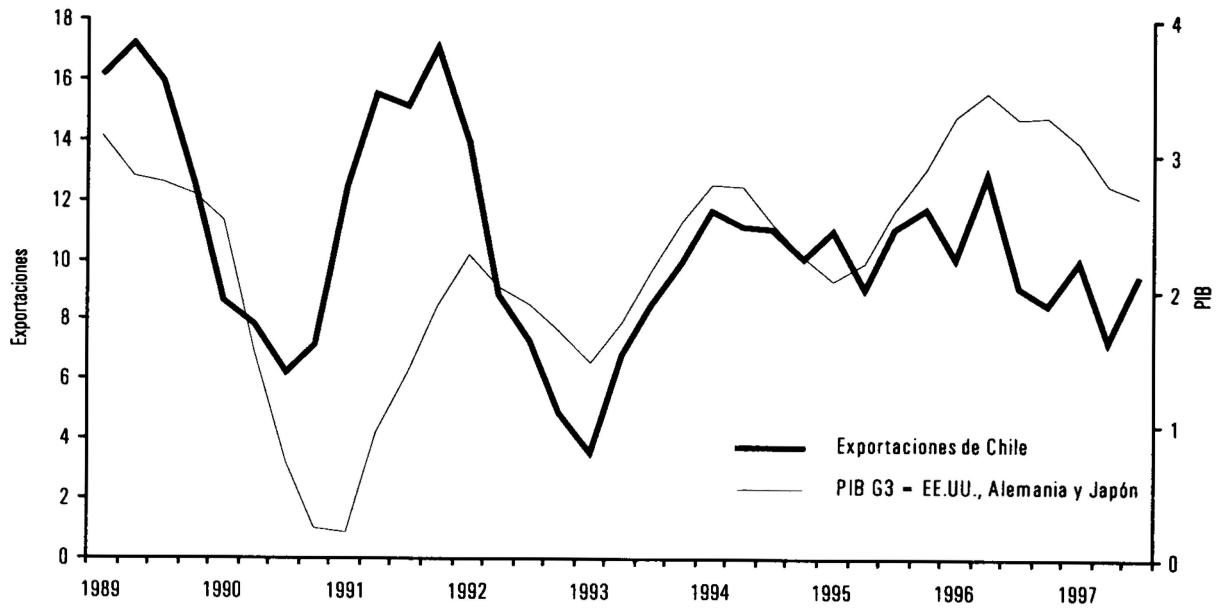
En el primer semestre del año, el valor en dólares de las ventas al exterior mostró una disminución cercana a 11% anual, principalmente como consecuencia de menores precios, en tanto que las cantidades enviadas al exterior continuaron creciendo, algo por encima de 8% anual. Cabe destacar la significativa recuperación de las ventas de productos no tradicionales, impulsadas fundamentalmente por incrementos en las ventas de salmón, trucha y vinos, así como por el comportamiento de los envíos del sector de transporte. Asimismo, es destacable la gran flexibilidad de este grupo de exportaciones para adaptarse a los cambios en la distribución de la demanda mundial y concentrar las ventas en las regiones de mayor empuje en la coyuntura actual, América del Norte y Europa, con incrementos del orden de 14% y 26%, respectivamente. En contraste, algunos productos específicos de exportación han presentado decrecimientos en este período.En particular, la producción de harina de pescado se ha visto fuertemente afectada por las menores capturas pesqueras, estimándose un descenso de los volúmenes en torno a 40%. Asimismo, las ventas de productos forestales, madera cepillada y aserrada, se han visto muy castigadas por la contracción de los mercados de Asia, en particular de Corea. Finalmente, los menores precios internacionales han incidido en una menor producción de algunos rubros del sector minero, en particular de salitre sódico, oro y plata (Cuadros 12 y 13).

A pesar de los resultados observados hasta la fecha, las perspectivas para los próximos trimestres son favorables. La profundización del ajuste, que ya se observa en las importaciones, los incrementos esperados en el volumen de las exportaciones de cobre, junto a la mantención del dinamismo que han mostrado las exportaciones resto, llevarán a mejoras progresivas en el resultado de la balanza comercial y de la cuenta corriente. Así, se espera que para el presente año, el saldo deficitario de la cuenta corriente finalizará aproximadamente en US$ 5.150 millones y que las mejoras continuarán el próximo año, hasta alcanzar una cifra cercana a US$ 4.500 millones.

Para el presente año en su conjunto, el volumen de las ventas al exterior crecería por encima de 7,0%, liderado por el crecimiento de las exportaciones no tradicionales. Este resultado se compara favorablemente con períodos anteriores de desaceleración en la economía mundial, en que las exportaciones chilenas han experimentado disminuciones más marcadas en su tasa de crecimiento (Gráfico 6). Así, las exportaciones continúan mostrando un ritmo de expansión sostenido y superior al crecimiento del PIB, como ha ocurrido en forma casi continua a lo largo de la última década. En efecto, sólo en el último quinquenio, incluyendo el resultado esperado para 1998, las exportaciones totales han crecido a una tasa de 10,5% promedio anual, cerca de 3,5 puntos porcentuales por encima del crecimiento del PIB en el mismo período, y 2 puntos porcentuales por sobre el crecimiento del comercio mundial. Aun cuando desde el punto de vista macroeconómico lo relevante es el comportamiento de las exportaciones totales, también cabe destacar que dentro de las exportaciones, las ventas no tradicionales han crecido a una tasa sobre 11% promedio anual en el mismo período. Asimismo, la participación de las exportaciones chilenas dentro de los mercados de destino también ha continuado incrementándose a lo largo de la presente década, manteniendo su dinamismo y competitividad.

En relación con las perspectivas de la balanza comercial en lo que resta de 1998 y hacia 1999, las

Gráfico 6
CRECIMIENTO REAL DE LAS EXPORTACIONES DE CHILE Y DEL PIB DE LOS G3
(Variación porcentual en doce meses sobre valores anualizados)



proyecciones se realizan suponiendo que el precio promedio del cobre permanece en torno a los 75 centavos de dólar por libra para el resto del año y también en 1999. No se esperan cambios significativos en los precios de otras materias primas de exportación, quizás con la excepción de una disminución en el precio de la harina de pescado, condicionada a que se produzca un incremento de la oferta mundial de este producto. El precio del crudo se encontraría en niveles similares a los actuales por el resto del presente año y el próximo, mientras que los precios en dólares del resto de las importaciones y exportaciones se mantendrían estables en lo que queda de este año y luego presentarían un leve incremento, coherente con las proyecciones de inflación internacional. Como resultado de lo anterior, se espera que la disminución en los términos de intercambio alcance a 10% en 1998, al tiempo que no se proyectan mejoras (o un deterioro adicional) para esta relación en 1999.

El volumen de los envíos al exterior experimentaría un aumento de aproximadamente 10% en 1999, resultado que se encuentra muy influido por el fuerte incremento en los envíos de cobre que se espera para el próximo año, alrededor de 15%. La evolución del resto de las exportaciones, en cambio, es más incierta y dependiente de la evolución de la economía mundial. De mantenerse un escenario de crecimiento mundial modesto, entre 2% y 2,5% anual, se espera que la expansión de los volúmenes de exportación sería también moderada y por debajo de su tendencia histórica, con la excepción de una posible recuperación en las capturas pesqueras y las exportaciones de harina de pescado. Como resultado de este escenario, las exportaciones en 1999 alcanzarían una cifra estimada alrededor de US$ 17.100 millones.

Por su parte, las importaciones han mantenido los elevados niveles que alcanzaron en la segunda mitad del

año pasado, mostrando en el primer semestre del año un crecimiento en términos devalor cercano a 11% con respecto de igual período de 1997. Considerando que los precios de importación han experimentado caídas generalizadas en este período, -5% anual, los quántum de importaciones crecieron algo más de 17% en total en igual período. Este crecimiento en las importaciones resultó de incrementos en todas sus categorías, destacando especialmente las de bienes de consumo.

En la segunda parte del año, conforme se consolida el proceso de desaceleración de la demanda interna, se espera que se acentúen los ajustes en las importaciones, especialmente en las categorías de bienes de consumo y de capital que, por su naturaleza, muestran gran sensibilidad a los cambios en la posición cíclica de la economía. Así, el valor de las importaciones FOB de 1998 se estima aproximadamente en US$ 18.600 millones, cerca de 2% superiores a las observadas el último año, y en 1999 se proyectan en alrededor de US$ 19.450 millones. Por lo tanto, el déficit de la balanza comercial ascendería a una cifra alrededor de US$ 3.100 millones en 1998 para descender a algo cercano a los US$ 2.350 millones en 1999 (Cuadro 2).

Finalmente, los egresos netos por concepto de servicios financieros han presentado una moderación en el primer semestre del año como consecuencia del menor devengo de utilidades extranjeras por la disminución del precio del cobre, situación que se mantendría en lo que resta del año y también en 1999 (Cuadro 14).

En conclusión, el déficit de la cuenta corriente presentará un deterioro acotado en 1998, para tomar una clara tendencia de reducción en 1999. Sin embargo, nuevamente es necesario insistir en los riesgos asociados a esta proyección y la necesidad de mantener flexibilidad en el instrumental de políticas económicas para enfrentar un escenario internacional más adverso.

3.2 Cuenta de Capitales

Durante el primer semestre, la cuenta de capitales más los errores y omisiones tuvo un saldo positivo de US$ 28 millones, muy inferior al superávit cercano a los US$ 3.200 millones que se registró en el mismo período del año pasado. La diferencia fue provocada principalmente por una caída de la inversión de cartera desde el exterior y un aumento de la acumulación de activos en el exterior por parte del sector privado bancario y no bancario (Cuadro 10).

La suma de capitales mediano y largo plazo, incluyendo las entradas por inversión directa del exterior, los créditos de mediano y largo plazo y las emisiones primarias de bonos y ADR, alcanzó a US$ 4.700 millones en el primer semestre, sustancialmente mayor que el déficit en cuenta corriente en el mismo período y muy similar a los flujos recibidos en años anteriores en relación al PIB. Esta situación indica que, a pesar de las dificultades externas, la economía ha continuado atrayendo recursos financieros del exterior en montos muy importantes.

Los flujos de inversión de cartera hacia Chile en la primera parte del año presentaron una disminución respecto de las magnitudes observadas en 1997 como resultado de condiciones financieras más adversas en los mercados internacionales. Sin embargo, el principal movimiento dentro de la cuenta de capitales se observa en el fuerte aumento de las salidas por inversiones desde Chile hacia el exterior –inversiones directas, de cartera y acumulación de otros activos de corto plazo– que en este período suman algo más de US$ 4.400 millones. Las expectativas de los participantes de mercado se han visto influidas por el mayor grado de incertidumbre de la economía internacional y la depreciación ocurrida en el valor del peso a través de los últimos meses, reaccionando a través de una mayor demanda por activos que permitan

realizar coberturas de riesgo cambiario, así como también un aumento en el interés por aprovechar las ventajas de una mayor diversificación internacional de la cartera de activos.

Durante la segunda mitad del año se espera que la cuenta de capitales más errores y omisiones arroje un saldo positivo de alrededor de US$ 2.250 millones, con lo cual el año terminaría con un superávit de unos US$ 2.300 millones. Los capitales de mediano y largo plazo serían muy similares a los observados en el primer semestre, mientras que la acumulación de activos en el exterior se normalizaría en relación al resultado del primer semestre.

Finalmente, para el próximo año se espera una entrada neta de capitales de alrededor de US$ 4.600 millones, la que permitiría financiar por completo la cuenta corriente. Aunque las entradas por flujos de inversión directa más los créditos asociados a la misma podrían experimentar una reducción menor como consecuencia del calendario de proyectos de inversión, la acumulación de activos en el exterior por parte de agentes locales sería significativamente menor a la observada en el presente año (Cuadro 2).

4. EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

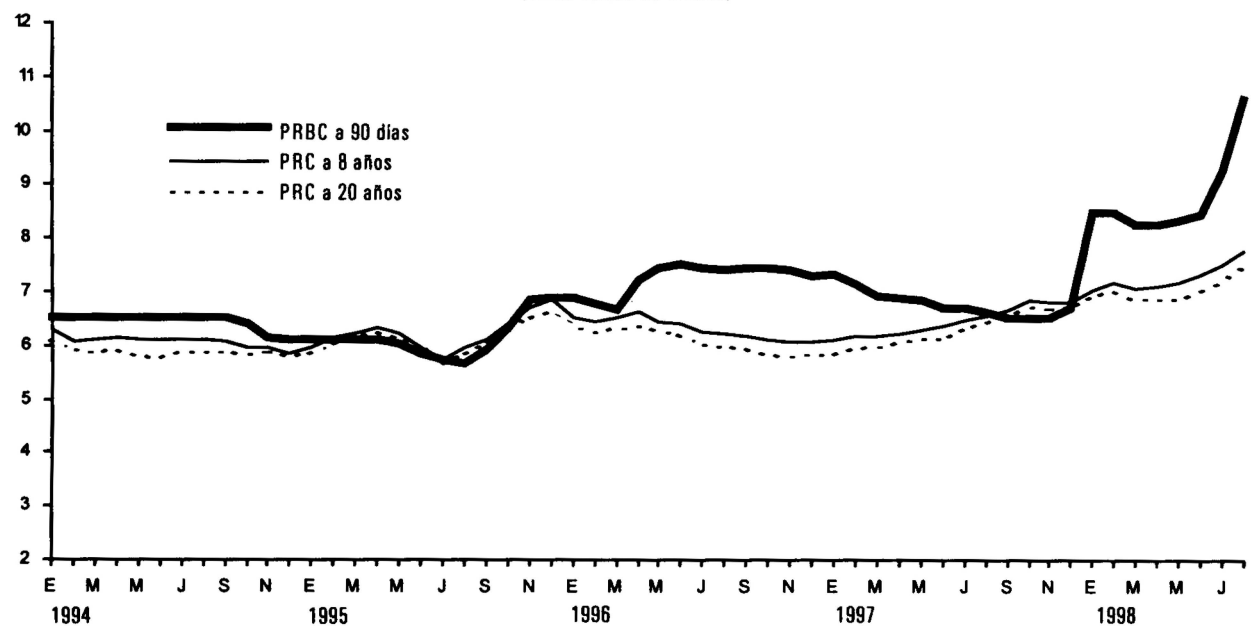
La negativa evolución del escenario externo, el elevado ritmo de expansión que traía el gasto interno y las perspectivas crecientes para el déficit de la cuenta corriente, han generado correcciones en la composición de los balances e inversiones, así como ajustes en dos de los precios relativos claves de la economía: aumentos de la tasa de interés y una depreciación ordenada del peso. Por una parte, la fuerte presión de demanda interna en el contexto de una menor expansión del ingreso nacional y de una menor oferta de financiamiento externo, requería de un incremento en el costo del crédito doméstico. Al mismo tiempo, las perspectivas de moderación del gasto interno, junto al menor crecimiento de la demanda externa, abrían los espacios necesarios para observar un mejoramiento efectivo no inflacionario del tipo de cambio real.

4.1 Tasas de Interés, Agregados Financieros y Política Monetaria

El Banco Central orienta su política monetaria a través de un objetivo para la tasa de interés interbancaria diaria, la que incide sobre el nivel del resto de la estructura de tasas de interés de la economía. Sin embargo, en los últimos ocho meses y como consecuencia de la mayor incertidumbre internacional, la política monetaria se ha dirigido a permitir un mayor grado de flexibilidad a las tasas de interés de corto plazo, con el fin de no exacerbar las volatilidades en el tipo de cambio y frenar procesos especulativos contra el peso, mediante un control más estricto de la liquidez en moneda nacional. Esta es una respuesta apropiada para enfrentar períodos de turbulencias financieras y así lo demuestra la evidencia internacional y, en particular, la que se desprende de la experiencia reciente de las economías del Sudeste Asiático.

Desde enero a la fecha, el objetivo de tasas de interés de corto plazo se ha elevado en 200 puntos base, desde 6,5% a 8,5% sobre la reajustabilidad de la Unidad de Fomento (UF), pero el comportamiento efectivo de las tasas de interés ha superado en promedio este nivel como consecuencia de la flexibilización de la política monetaria en episodios de mayor inestabilidad. El resto de las tasas de interés para los distintos plazos de madurez ha presentado un incremento acorde con la evolución de la tasa objetivo, aunque con un impacto menos marcado sobre los instrumentos de más largo plazo (Gráfico 7). En términos generales, la estructura de tasas por plazo de madurez ha mostrado una pendiente negativa reflejando la expectativa

Gráfico 7
CURVA DE RETORNO DE LOS PAGARÉS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
(Tasas reales de interés)

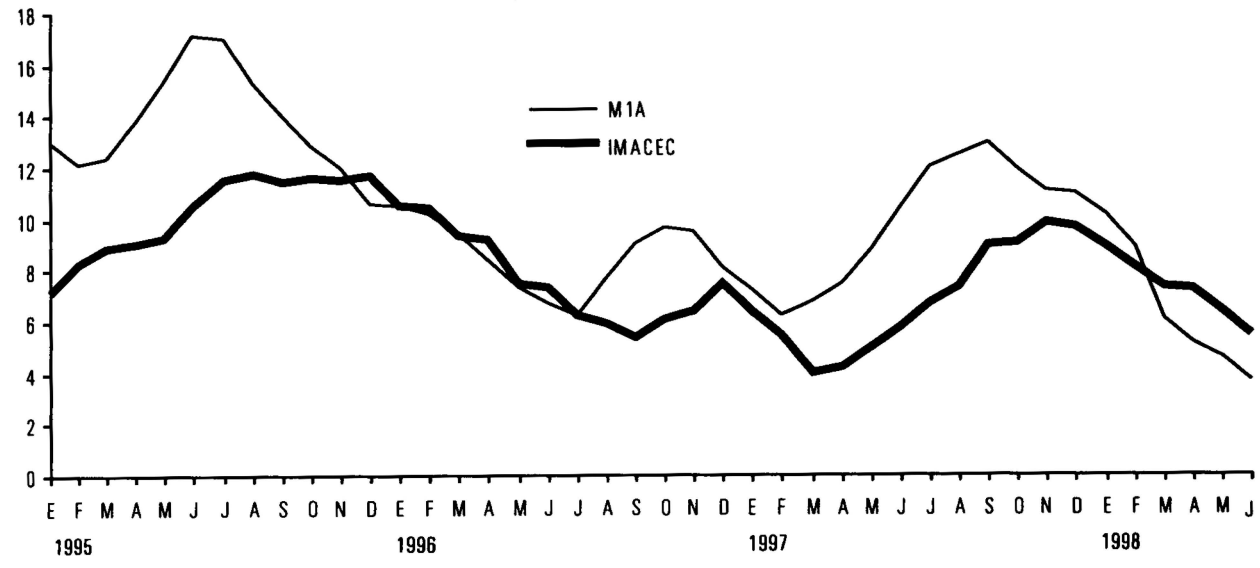


del mercado de una disminución en el nivel general de las tasas de interés en el mediano plazo (Cuadro 20). Sin embargo, en meses recientes la pendiente de la curva de retorno ha tendido a hacerse menos negativa, conforme las expectativas respecto de la velocidad de moderación de la política monetaria se han atenuado a través del año, así como también por un incremento en premio por liquidez y riesgo que se le exige a los instrumentos de largo plazo.

Los agregados monetarios, especialmente los más líquidos como el circulante y depósitos a la vista, han mostrado una notoria desaceleración en lo que va corrido del año (Cuadro 19). Esta desaceleración es coherente con la evolución observada y esperada para el producto y la demanda interna (Gráfico 8).

Asimismo, los agregados monetarios más amplios también muestran una desaceleración en su tasa de crecimiento en doce meses, aunque menor, si se excluyen los documentos del Banco Central. En efecto, se observa una recomposición desde las agregados más líquidos hacia los menos líquidos como consecuencia del aumento de las tasas de interés de captación imperantes en el sistema financiero. Asimismo, la disminución de los títulos colocados por el Banco Central es la contrapartida de las ventas de reservas internacionales que se han realizado en el curso de los últimos meses y del cambio en la composición de la cartera de activos del sector privado. En efecto, como se señaló en la sección anterior, los agentes privados han realizado ajustes sobre la distribución de sus balances e inversiones financieras con el fin de adecuarse a una mayor percepción de riesgo cambiario. Así, se ha observado un incremento de los activos denominados en moneda extranjera en desmedro de los activos denominados en moneda nacional o indizados a la UF, y este movimiento se ha reflejado en la recomposición del balance del Banco Central.

Gráfico 8
M1A E IMACEC
(Porcentaje de variación real en doce meses)



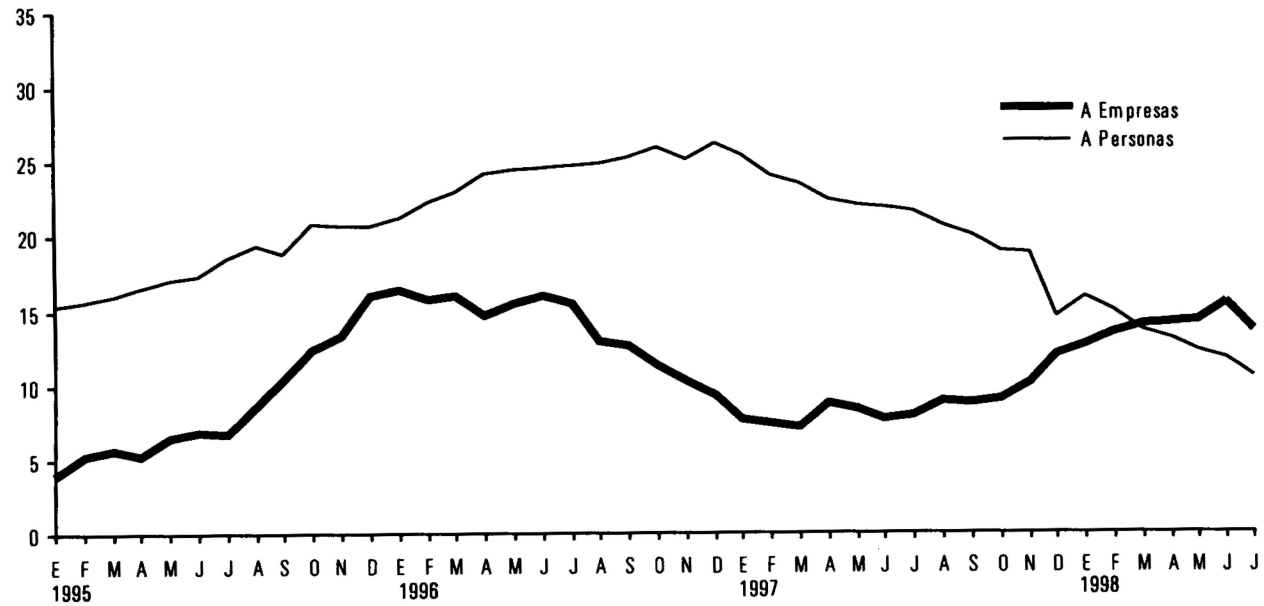
El volumen de crédito del sistema financiero al sector privado ha mantenido un ritmo de crecimiento relativamente alto e incluso superior al que se registraba hacia fines del año pasado (Cuadro 23). Sin embargo, las cifras más recientes comienzan a mostrar una trayectoria de ajuste a la baja que probablemente se profundizará en la segunda parte del año. El rezago en el ajuste de las colocaciones refleja, por una parte, la mantención del dinamismo de la inversión en el primer semestre, así como también la sustitución de endeudamiento externo por interno, tanto por una menor abundancia de crédito externo como por un cambio de la percepción de riesgo cambiario. Por otra parte, cabe destacar el incremento relativo que se ha observado en el volumen de las colocaciones destinadas a empresas, en desmedro de la participación de los créditos personales (préstamos de consumo y de vivienda), situación que también es coherente con la evolución observada por el consumo privado y el mercado de edificación habitacional (Gráfico 9).

La evolución futura de la política monetaria dependerá del grado de avance en la corrección del gasto y del saldo de la cuenta corriente, así como de la normalización de los movimientos de capital, factores que en la coyuntura actual estarán muy ligados con los desarrollos económicos y financieros en los mercados internacionales.

4.2. Tipo de Cambio y Política Cambiaria

En el área cambiaria, las acciones del Banco Central se han orientado a lograr un ajuste ordenado del tipo de cambio, acorde con las tendencias del mercado y las perspectivas para el déficit de la cuenta corriente y el equilibrio interno. A partir de fines de octubre del año pasado, se observó un cambio en la tendencia de apreciación sostenida que había mostrado el peso en el curso de los últimos años (Cuadro 18 B). Durante el último bimestre del 1997, el tipo de cambio nominal promedió

Gráfico 9
COLOCACIONES A EMPRESAS Y PERSONAS
(Porcentaje de variación real en doce meses)



un valor de $ 432 por dólar, lo que significó una depreciación nominal de 3,5% respecto del valor promedio exhibido en los meses anteriores de ese mismo año. Sin embargo, las mayores presiones en el mercado cambiario doméstico se hicieron sentir durante el presente año, en especial durante el primer trimestre, período en el cual el tipo de cambio experimentó una depreciación nominal de 7,7% respecto del promedio de 1997. Tras este período, mostró un comportamiento relativamente estable, promediando un valor de $ 455 por dólar en el segundo trimestre, pero con presiones crecientes sobre el mercado cambiario durante el mes de junio, debido al mayor grado de incertidumbre internacional asociado a los desarrollos en la economía japonesa. Estas presiones, más las medidas cambiarias adoptadas hacia finales de junio, se tradujeron en un incremento del precio del dólar a un nivel de $ 465 y $ 471 por dólar durante julio y agosto, lo que implica una depreciación nominal de 11,5% y 13,6%, con respecto a iguales meses de 1997.

La evolución reciente del tipo de cambio refleja una combinación de elementos reales y financieros. En primer término, parte de la depreciación del peso es consecuencia de la valorización del dólar en los mercados internacionales, y, en particular, frente a las monedas asiáticas, que representan una parte significativa del comercio exterior de Chile. Este es un factor que causa presiones sobre la relación peso-dólar, pero que no constituye una depreciación real del peso respecto de aquellos mercados cuyos precios en dólares se debilitan (Cuadro 18 A). Asimismo, su efecto sobre la inflación en Chile es compensado por la misma razón, al menos en el mediano plazo.

En segundo lugar, las perspectivas de un enfriamiento de la demanda interna y una reducción de la demanda externa tienen como contraparte un ajuste no inflacionario del tipo de cambio real. A veces se plantea el aumento en el tipo de cambio real y la reducción en el crecimiento del gasto como estrategias sustitutas entre sí para reducir el déficit de cuenta corriente. Sin embargo,

cuando la economía se encuentra en una situación de utilización normal de los recursos, como ciertamente estaba la economía chilena hacia la segunda mitad de 1997, este dilema es falso. El aumento duradero del tipo de cambio real sólo se puede producir si es acompañado de una moderación de la demanda interna, pues de lo contrario se provocarán presiones inflacionarias que diluyen el ajuste inicial. En efecto, si la economía continúa gastando a un ritmo exagerado, entonces la depreciación del tipo de cambio genera mayores presiones inflacionarias en los bienes importados que no son compensadas por menores presiones de los bienes internos, a menos que se produzca una caída en los salarios reales. En el mediano plazo, es inevitable que se origine un rebrote inflacionario que, en un contexto de alto grado de indización salarial, anula el ajuste inicial de precios relativos. En ese contexto, las autoridades se verían forzadas a actuar con una combinación de políticas monetaria y fiscal aún más restrictiva que la requerida inicialmente, con el fin de aplacar estas presiones inflacionarias.

En tercer término, entre los factores financieros cabe señalar la reducción generalizada en la oferta de fondos externos para países emergentes, que en el caso de Chile se ha transmitido a través de una reducción de las inversiones de cartera realizadas en el país. Y, junto con lo anterior, la recomposición de carteras y balances que han realizado las empresas e inversionistas residentes como respuesta a la mayor incertidumbre del escenario externo. El ajuste de cartera del sector privado se ha expresado en el fuerte aumento en las compras de dólares a futuro que éste ha realizado al sistema financiero en los últimos 10 meses y en el incremento compensatorio de la posición activa en moneda extranjera de la banca. También explica las mayores inversiones directas o de cartera en el exterior y la mayor acumulación de activos de corto plazo en el exterior. Todos estos elementos han contribuido a generar un mayor requerimiento de recursos en moneda extranjera y, en la medida que los ajustes se han acelerado, una presión extraordinaria sobre el precio de la divisa.

Con el fin de evitar una sobrerreacción de corto plazo en el valor del tipo de cambio y facilitar el proceso de recomposición de cartera, el Banco Central ha vendido en diferentes ocasiones divisas en el mercado cambiario, revirtiendo así la tendencia de acumulación que se había producido en años anteriores, cuando se compraron los activos internacionales al valor del piso o cerca del piso de la anterior banda de flotación del tipo de cambio. Además, también se ha dejado mayor flexibilidad a la tasa de interés de corto plazo, privilegiando el manejo restrictivo de la liquidez en moneda nacional, con el fin de moderar la velocidad de los ajustes de cartera y evitar sobrerreacciones en el tipo de cambio. En particular, esta situación se hizo más evidente en los meses de enero y junio, así como también en las últimas semanas de agosto como consecuencia de la crisis en Rusia.

La estrategia de política del Banco Central se hizo más explícita a partir del 25 de junio con el anuncio de una serie de medidas en el ámbito cambiario, en conjunto con el compromiso del Gobierno para limitar el crecimiento del gasto público en 1998 y 1999. Entre las principales decisiones adoptadas por el Banco Central están el establecimiento de una banda para enmarcar la evolución del tipo de cambio con una amplitud total de 5,5% en la vecindad del dólar acuerdo. Como es conocido, el piso de esta banda se encuentra en 3,5% por debajo del acuerdo, y el techo 2%, por encima, con reajustes diarios según la regla anterior, a la cual se le eliminó el 2% de descuento anual, que anteriormente se consideraba en su cálculo. Esta modificación se adoptó con el propósito de señalar con claridad la decisión de defender con el instrumental de política monetaria y cambiaria un rango adecuado para el valor de la moneda, tomando en cuenta las perspectivas para la cuenta corriente y la marcha del ajuste, sin renunciar a un margen de flexibilidad razonable para acomodar cambios financieros de corto plazo.

Asimismo, el Banco Central comenzó a licitar en julio Pagarés Reajustables en Dólares (PRD) con el fin de

ayudar al desarrollo de mecanismos de cobertura cambiaria de mediano y largo plazo. Estos documentos son emitidos con un plazo a tres y cuatro años y son pagaderos en pesos, de modo que no comprometen directamente la posición de liquidez o las obligaciones en moneda extranjera del Banco Central. La aceptación de estos instrumentos en el mercado cambiario ha sido muy satisfactoria, lo que ha llevado a incrementar la oferta de los mismos y corrobora la importancia de la demanda por moneda extranjera destinada a cubrir posiciones de riesgo cambiario. Finalmente, frente a la menor liquidez en los mercados internacionales, se rebajó el encaje cambiario en moneda extranjera por un año, o su equivalente en términos de costo financiero, desde 30% a 10% y se eliminó este requisito para las inversiones realizadas a través de ADR en el mercado secundario.

El conjunto de medidas del 25 de junio ha probado ser efectivo, en cuanto a reducir las presiones en el mercado cambiario, no obstante que el comportamiento del tipo de cambio al interior de la banda y de las tasas de interés ha permanecido sensible a los principales eventos de la economía internacional.

4.3 Estabilidad del sistema financiero nacional

Pese a las turbulencias financieras enfrentadas durante el primer semestre del presente año, la banca muestra una posición sólida. En efecto, el indicador de rentabilidad, anualizado, alcanzó a julio niveles cercanos al 14%, cifra que, si bien es levemente inferior a la registrada en igual período del año pasado, se considera adecuada. Asimismo, el crecimiento de las colocaciones en doce meses, aunque declinante, se mantiene en la actualidad por sobre el 12%, en tanto las colocaciones comerciales crecen a una tasa cercana al 17% anual. Por su parte, la cartera vencida como porcentaje del total de colocaciones, se mantiene en niveles razonables, en torno a 1,19%. La información referente a la clasificación privada de riesgo de las instituciones financieras indica que actualmente el riesgo de los instrumentos de los bancos y financieras ha mejorado respecto de lo verificado en 1997. Por último, el requerimiento de capital del sistema financiero, medido en torno al indicador de Basilea, a junio arroja un nivel de capitalización de 11,5% sobre los activos riesgosos, casi 2% más que el año pasado.

No obstante la solidez del sistema financiero, la mayor incertidumbre a nivel global, los cambios en precios relativos en marcha y el propio proceso de ajuste del crecimiento de la economía frente a la crisis externa, hacen necesario reforzar la supervisión de los mercados financieros y modernizar algunas regulaciones de manera de conciliar la apertura de nuevos espacios para la actividad financiera con el necesario perfeccionamiento de normas prudenciales. En particular, la promulgación de la nueva Ley de Bancos a fines del año pasado trajo varias modificaciones en tal dirección que han implicado la adecuación de diversas normativas tanto del Banco Central como de la Superintendencia de Bancos. Entre ellas, se pueden citar: aplicación de las normas de Basilea; establecimiento de condiciones de solvencia a cumplir por las entidades financieras extranjeras que desean participar en la creación o adquisición de bancos chilenos o establecimiento de sucursales; instauración de las operaciones transfronterizas, esto es, inversiones y colocaciones que efectúan los bancos en el exterior, y sus respectivas provisiones por riesgo país; adecuación del funcionamiento de las cámaras de compensación de cheques y otros instrumentos financieros; dictación de nuevas normas que relacionan las posiciones en monedas extranjeras, de manera tal de lograr una liberalización en el uso de dichas monedas en las operaciones con el exterior.

Asimismo, ambos organismos están estudiando de otros temas tales como los relativos al control de riesgos financieros y de mercado, resguardo más eficaz de la liquidez de corto plazo, calce de tasas de interés (con el

objeto de acotar los riesgos de mercado producto de variaciones de tasas), desarrollo de derivados financieros en el mercado local (en especial, los de tasas de interés), medidas que hagan más seguro el proceso de pagos a través de las cámaras de compensación y del mercado interbancario, regulación relativa a la emisión de créditos hipotecarios, y normas de captación e intermediación (con el objeto de adecuar y modernizar las operaciones permitidas para el sistema financiero).

5. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL

En el primer semestre de 1998, el gasto público presentó un crecimiento de 7,6% real, mayor que el del PIB, explicado por incrementos de 7,6% en los gastos corrientes, excluyendo intereses y bonos de reconocimiento y de 7,8% en de los gastos de inversión real.

El crecimiento de la absorción pública para el resto del año debe estar por debajo del crecimiento observado en su primera parte como resultado del ajuste realizado al presupuesto de gastos del Gobierno y de las empresas públicas acorde con la reducción de ingresos del Gobierno. En efecto, los sucesivos recortes de gastos corrientes y de capital realizados en enero, abril y junio suman a la fecha US$ 535 millones, cerca de 0,7% del PIB, a lo que se adiciona la creación del Fondo de Infraestructura por US$ 150 millones. Además, el Gobierno anunció su disposición a cautelar que el incremento del gasto público no supera a 5,5% este año, hecho que permitiría mantener una situación de superávit en las cuentas fiscales.

Finalmente, tan importante como los recortes realizados en 1998, es el anuncio de una política fiscal cautelosa para 1999. El compromiso anunciado para acotar el crecimiento del gasto público a medio punto porcentual por debajo del crecimiento de la economía es una señal que contribuye a despejar dudas, especialmente en un año con elecciones presidenciales. Este compromiso y su cumplimiento es altamente valorado por el Banco Central. Es de notar, además, que dicho compromiso acota en forma importante el reajuste posible de conceder en las negociaciones de salarios del sector público.

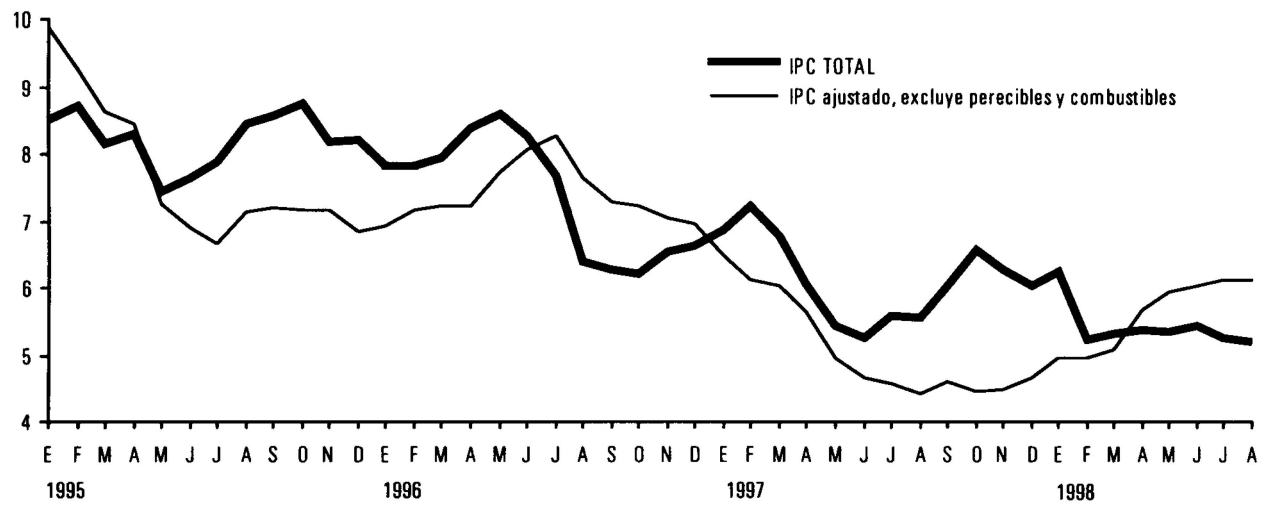
6. PRECIOS Y SALARIOS

La inflación medida por el IPC se ha mantenido estable en lo que va corrido del año, fluctuando levemente por debajo de 5,5% anual (Cuadro 3). En este período, la moderación del ritmo inflacionario se ha visto favorecida por la normalización que mostraron los precios de los productos perecibles respecto de los niveles excepcionalmente altos que habían alcanzado a fines del año pasado (Gráfico 10). La disminución de los precios internacionales de los combustibles y su impacto sobre los precios internos ha operado en el mismo sentido.

Los indicadores de inflación subyacente, a diferencia de la inflación medida por el IPC, muestran una trayectoria levemente ascendente a través del año. Este aumento se explica en parte importante, por los incrementos de precios de los rubros no transables, los que entre diciembre y agosto crecieron en 1,8 puntos porcentuales. Los rubros transables, en tanto, registraron una trayectoria al alza durante el primer semestre de este año, evolución que en los últimos meses se ha tendido a revertir.

Entre los componentes individuales de la canasta, cabe mencionar que la inflación anual del rubro que agrupa a los servicios ha mostrado un incremento de dos puntos porcentuales desde septiembre del año pasado a la fecha, mientras que la reducción de precios que se venía observando en el rubro de vestuario, si bien continúa, tendió a moderarse en el primer semestre del año. A lo

Gráfico 10
IPC TOTAL E IPC AJUSTADO
(Variación porcentual en doce meses)



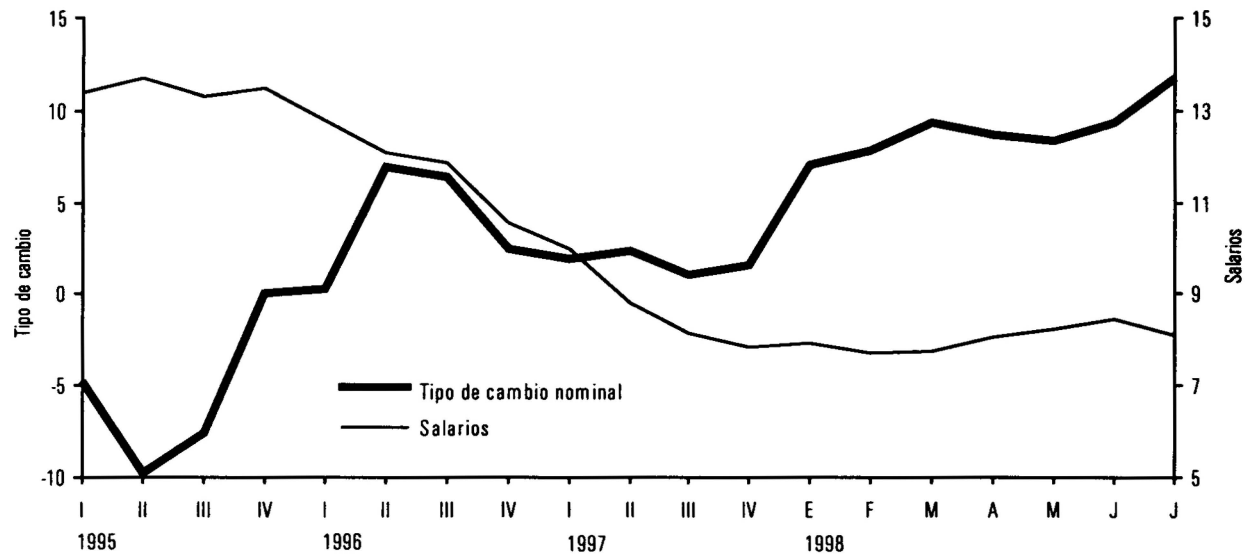
anterior se ha sumado el impacto alcista, y por una vez, del reajuste de las tarifas del transporte público de Santiago en el marco del proceso de licitación que se llevó a cabo en el primer trimestre de 1998.

La evolución ascendente de las mediciones de inflación subyacente es consecuencia de las mayores presiones de demanda interna que comenzaron a acentuarse en la segunda mitad del año pasado, el empuje de los costos salariales y las mayores presiones de costos de importaciones (Cuadros 4A y 4B). Las remuneraciones se han mantenido fluctuando alrededor de 8% anual en los últimos doce meses, mientras que el ritmo de crecimiento de la productividad media ha presentado un descenso como consecuencia de la disminución observada en el ritmo de crecimiento económico. Los costos importados, en pesos, han aumentado por la depreciación nominal de la moneda nacional en los últimos doce meses (13,6%), parcialmente compensados por la reducción de los costos importados en dólares (5% en promedio) (Gráfico 11).

En relación con el impacto inflacionario de la depreciación reciente del peso, es necesario distinguir entre las presiones transitorias que pueden haberse producido por un ajuste del tipo de cambio real como el registrado en los últimos meses, de aquellas presiones que son permanentes sobre la tendencia inflacionaria. La depreciación por una vez del peso, en aquella parte que no es compensada por una disminución de precios externos, ejerce un impacto positivo sobre el nivel de los costos a la vez que aminora la presión de competencia de los productos importados, factores que pueden incrementar el nivel de los precios de los sectores transables, pero que por sí mismos no crean empujes permanentes sobre la tendencia inflacionaria.

Sin embargo, los riesgos inflacionarios de este tipo de ajustes cambiarios en una economía como la chilena

Gráfico 11
SALARIOS Y TIPO DE CAMBIO NOMINAL
(Variación porcentual en doce meses)



son relevantes, porque el uso extendido de cláusulas de indización tiende a perpetuar en el tiempo el impulso sobre la inflación. Esta situación empeora cuando existe una actitud complaciente con la inflación, que propende a enraizar este impulso en las expectativas de consumidores, empresarios y trabajadores. Por estas razones, es necesario cortar de raíz las presiones incipientes sobre la inflación, adoptando un claro compromiso con su reducción y orientando las políticas para este fin. Asimismo, es prioritario evitar que se produzcan procesos de sobrerreacción del tipo de cambio, pues, bajo las condiciones estructurales de la economía chilena, este impulso puede inducir un impacto duradero sobre la tendencia de los precios y crear una espiral creciente de ajustes en precios y salarios.

En relación con la evolución futura de la inflación, en la coyuntura actual y considerando la reversión en la trayectoria de apreciación del peso, es necesario profundizar la disminución en la inflación de precios y costos domésticos. El escenario actual es propicio para consolidar los avances en la reducción de la inflación sin generar costos o fricciones en otras áreas de la economía. El comportamiento más moderado de las ventas y la acumulación de excedentes de capacidad llevarán a reducir márgenes comerciales que se han acumulado en períodos anteriores, acelerando los traspasos a precios de las disminuciones de costos y retardando el traspaso de las presiones alcistas. Del mismo modo, las presiones de costos salariales que se observan hasta ahora deben tender a moderarse en los meses venideros conforme el ritmo de crecimiento del empleo muestre señales de mayor ajuste y la tasa de desempleo se acerque a sus promedios históricos. En tercer lugar, la disminución en los costos de materias primas y la reducción de los precios de importaciones en dólares para el presente año, así como

un nivel de inflación externa positivo, pero bajo, para el próximo año, permitirán reducir presiones inflacionarias externas.

Sin embargo, existen riesgos en este frente. En particular, la consolidación de los resultados esperados en la reducción de los costos salariales y las presiones de inflación doméstica, requieren que las negociaciones de salarios públicos y privados se enmarquen dentro de los parámetros de menor inflación y crecimiento de productividad que se esperan para este y el año próximo. De lo contrario, se producirán desequilibrios que finalmente se reflejarán en mayores empujes inflacionarios y la necesidad de implementar políticas restrictivas más duraderas e intensivas. Bajo las condiciones de ajuste indispensable para la economía chilena, será necesario elegir entre mayor salario o mantención del empleo.

Para 1998 la inflación efectiva en doce meses debiera estar en línea con la meta de +/-4,5%, aunque las presiones aún prevalecientes a partir de las trayectorias del tipo de cambio y los salarios, podrían retrasar unos pocos meses la consecución de esa meta. Y, para 1999, la inflación debe presentar una disminución moderada que consolide los importantes avances logrados a través de la presente década. El proceso de reducción de la inflación debe continuar en los años venideros, para alcanzar una cifra cercana a 3% en un horizonte relativamente cercano.

LOS COSTOS (Y BENEFICIOS) DE LA INFLACIÓN

La literatura económica reciente incluye diversos estudios que analizan el tema de costos y beneficios de la inflación. Es útil separar esta literatura en dos grupos. El primero considera argumentos teóricos y empíricos basados en el efecto de la inflación sobre la eficiencia de la política macroeconómica y la asignación de recursos. El segundo analiza la evidencia empírica internacional en la relación entre inflación y crecimiento.

Dentro del primer grupo de estudios se han dado argumentos en favor de una inflación nula a partir del efecto que tiene ésta sobre la asignación de recursos. Considerando que el uso del dinero facilita el proceso de intercambio, Lucas (1994) estima que una disminución en la tasa de inflación desde 10% a 0% genera una ganancia de eficiencia de 1,3% del PIB en EE.UU. Feldstein (1997), por otra parte, estudia la distorsión que produce la inflación sobre la tasa de retorno real al ahorro y estima que el costo anual en bienestar de una inflación de 2% en EE.UU. debido a la existencia de impuestos no-indizados al capital asciende a 1% del PIB. Dentro de otros costos de la inflación que describe la literatura, cabe mencionar que una mayor inflación está asociada a un mayor nivel de incertidumbre inflacionaria, lo que a su vez dificulta la capacidad de planificación de los agentes económicos y limita la capacidad informativa de los precios. A la vez, constituye un impuesto no legislado que afecta a los más desposeídos.

Otros estudios abogan por una inflación positiva, pero baja. Summers (1991) argumenta que en situaciones de recesión podría ser recomendable mantener una tasa de interés real negativa lo cual es imposible si la inflación es igual a cero. Así, mientras mayor sea la importancia de los shocks que hacen deseable una tasa negativa, se requerirían tasas de inflación promedio superiores. Un argumento diferente es que en una economía con rigideces nominales existirían costos de asignación de recursos y desempleo innecesarios si se tiene como objetivo una inflación nula. Tobin (1972) denomina este fenómeno como el efecto grasa de la inflación, porque permitiría un mejor funcionamiento del mercado laboral. A este respecto Akerlof et al. (1996) estiman que para EE.UU. pasar de una tasa de inflación de 3% a 0% significaría una mayor tasa de desempleo de aproximadamente 2%. No obstante estas rigideces nominales, una mayor inflación genera costos de eficiencia en el funcionamiento del mercado laboral –los precios pierden su capacidad informativa– lo que da paso al denominado efecto arena. Groshen y Schweitzer (1997) estiman que a niveles bajos de inflación (inferiores a 5%) estos dos efectos se neutralizan, con lo cual la influencia de la inflación sobre el empleo es indistinguible de cero. A mayores niveles de inflación, el efecto neto de la inflación sobre el empleo es negativo, debido a la dominación del efecto arena sobre el efecto grasa. Cabe destacar, no obstante, que en el caso de Chile existe una fuerte rigidez real (y no nominal) generada por la indización, por lo que existe un espacio muy limitado para que la inflación incremente la flexibilidad de los salarios reales. Por último, cabe mencionar que algunos estudios muestran la existencia de un pequeño sesgo en la medición de la inflación. Por ejemplo, Boskin et al. (1998) reportan un sesgo para el caso norteamericano de 1,1% por año. Esto implicaría que una inflación medida de 3% correspondería a una de sólo 2%.

Dentro de la voluminosa literatura empírica de crecimiento, basada en estudios comparativos de países se ha analizado profusamente los efectos de la inflación sobre la tasa de crecimiento. Las conclusiones principales de estos estudios son: (i) Existe una alta y significativa correlación negativa entre inflación y crecimiento. Para un país promedio (v.g., con 20% de inflación) una reducción de la inflación en 10% produce un incremento en el crecimiento de entre 0,4 y 0,5% al año; (ii) Esta correlación es similar para distintos niveles de inflación. Sarel (1996) encuentra que inflaciones mayores a 8% producen un mayor efecto negativo sobre el crecimiento. Andrés y Hernando (1997), sin embargo, entregan evidencia sobre costos marginales decrecientes de la inflación cuando se analizan experiencias de baja inflación; y (iii) Aun considerando países de baja inflación (v.g., los miembros de la OCDE) se encuentra una asociación negativa entre inflación y crecimiento.

En suma, existe evidencia de que una mayor tasa de inflación tiene consecuencias negativas tanto para la asignación de recursos como para el crecimiento. Aunque no parece razonable plantear un objetivo de inflación nula, de todas maneras debemos apuntar a una cifra ciertamente más reducida que la observada en los últimos dos años. ¿Cuán reducida? Considerando que en el caso de Chile es muy fácil pasar desde una inflación en el rango de 4% a 6% a una inflación mayor debido a que la indización genera un ambiente en que el impulso inflacionario es muy rápido de gatillar, es altamente recomendable llevar nuestra tasa de inflación al nivel de los países desarrollados, alrededor de 3% por año. Esto es un objetivo de mediano plazo alcanzable y, además, indispensable para consolidar los positivos efectos de una economía estable sobre el bienestar de las personas y el crecimiento.

III. CONCLUSIONES

La economía chilena enfrenta tiempos complejos. La crisis asiática, con sus efectos sobre el comercio exterior y el costo y disponibilidad del financiamiento externo, ha puesto y seguirá poniendo a prueba la voluntad del país para enfrentar los retos asociados a estos tiempos de turbulencia e incertidumbre internacional. Aunque la posición financiera es saludable y la economía tiene sus fundamentos sólidos, esta es la hora de reafirmar la convicción en políticas macroeconómicas prudentes y exigentes. Es imposible para el país mantener un crecimiento cercano al potencial en tanto las turbulencias externas no amainen y se consolide un proceso de recuperación de la estabilidad en los mercados mundiales. No reconocer que se debe afrontar un período relativamente más duro provocaría un efecto irremediablemente negativo en la administración económica del país, situación que por sí misma profundizaría significativamente los efectos de la crisis asiática. La globalización de los mercados y la fuerte vinculación de Chile con el resto del mundo, que han permitido al país una década de sostenido crecimiento, contienen también un elemento disciplinador sobre el manejo de las políticas macroeconómicas que no es posible soslayar y que obliga a una actitud permanentemente cautelosa y de gran celo en defensa de la estabilidad justamente en los momentos de prueba.

Las soluciones fáciles no existen. Todas acarrean costos. La visión del Banco Central es clara en la actual coyuntura: reafirmar el compromiso con el proceso de reducción gradual pero consistente de la inflación, hasta llevarla a una cifra cercana a 3% anual, así como reiterar el propósito para que el déficit en cuenta corriente se reduzca a partir de 1999 hasta que alcance niveles razonables entre 4% y 5% del PIB en el mediano plazo. Los instrumentos de política monetaria se seguirán aplicando de manera coherente con estos propósitos, y se confía en la continuación de una política fiscal responsable y ajustada a los tiempos. El éxito de esta empresa se traducirá en que la economía nacional seguirá creciendo a tasas altas en los próximos años, aunque transitoriamente por debajo de su potencial, y en que los incrementos en la tasa de desempleo y la moderación en el crecimiento de los salarios serán fenómenos acotados y también temporales. Pero ese éxito depende en forma crucial del apoyo ciudadano a las políticas. La ecuación es simple: a mayor respaldo a las políticas macroeconómicas por exigentes que sean, menor el sacrificio en cuanto a la desaceleración del crecimiento económico, del empleo y los salarios. El relajo prematuro de las políticas de ajuste o reacciones exageradas en el tipo de cambio, sólo arruinarán la estabilidad conseguida a lo largo de una década y conducirán al país a un período más prolongado de menor crecimiento y mayor inflación.

ANEXO 1

A. Proyecciones Macroeconómicas y el Balance del Banco Central

En los años previos, la evolución favorable de la balanza de pagos llevó al Banco Central a intervenir en el mercado de divisas acumulando un considerable volumen de reservas internacionales. Estas intervenciones pretendieron moderar la presión a la apreciación del peso, producto de las condiciones internas y externas prevalecientes en este período.

A fin de dar cumplimiento a sus metas preanunciadas de reducción de la inflación, el Banco Central llevó a cabo estas intervenciones evitando un crecimiento desmedido de la emisión. Para ello contó con recursos provenientes del excedente presupuestario fiscal, y recurrió además, a la emisión de pagarés. La acumulación de deuda interna, con un costo en términos de tasa de interés superior a la rentabilidad de los activos internacionales que ésta ha financiado, ha venido generando pérdidas corrientes para el Banco. Cabe señalar que, pese al deterioro del patrimonio contable, el financiamiento del Banco 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, cercano a 30%, hasta 1997. Esto último, gracias al efecto combinado del sostenido crecimiento económico y del ya mencionado superávit fiscal.

A raíz del deterioro de las condiciones externas, se han producido ajustes en las tasas de interés y el tipo de cambio, así como también ventas de reservas internacionales y menores perspectivas de crecimiento para este y el próximo año, factores que generan efectos de corto y mediano plazo sobre el balance del Banco Central. Respecto del año anterior, el Instituto Emisor mantiene en la actualidad un menor volumen de reservas internacionales y, por lo mismo, de deuda interna. El cambio en la estructura de su balance afecta positivamente sus resultados en vista del diferencial de intereses entre la deuda interna y las reservas internacionales. Asimismo, la eliminación del descuento de 2% anual en la determinación del tipo de cambio acuerdo afecta positivamente los resultados contables del Banco. Por otra parte, las menores perspectivas de crecimiento económico en los próximos trimestres y el mayor nivel de las tasas de interés domésticas afectan negativamente la evolución de sus resultados. En virtud del conjunto de proyecciones macroeconómicas que se han señalado en el texto principal de este informe es posible esperar una disminución de las pérdidas contables que se habían venido observando con anterioridad. Sin embargo, dado el déficit patrimonial de arrastre, no se visualiza un cambio en el signo de los resultados o en el patrimonio contable.

El endurecimiento de las condiciones externas le confiere al Banco Central mayor capacidad para controlar la expansión de la oferta monetaria. Para 1999 se proyecta que el Banco dispondrá de $ 340 mil millones provenientes de la utilización de reservas internacionales. A estos recursos se agrega la captación y recuperación de fondos provenientes de otras operaciones internas, equivalentes a $ 437 mil millones y $ 96 mil millones adicionales, provenientes del crecimiento no inflacionario del circulante. Todo esto, permitirá destinar $ 939 mil millones al rescate de sus pagarés (Cuadro 24). Con esto, el stock nominal de pagarés se mantendría prácticamente constante en 1999, pasando desde 26% del PIB a fines de 1998 a 24% del PIB a fines del próximo año.

B. Regulación Financiera

Durante el año, el Banco Central ha adoptado una serie de acuerdos en materia de regulación financiera relevantes para un mejor funcionamiento de los mercados de capital. En primer término, el Banco Central renunció a la custodia de títulos de las AFP, asumiendo tal función las empresas de valores y custodia que regula la Ley Nº 18.876. Conjuntamente con esta medida, se delimitó la responsabilidad de los subcustodios de títulos representativos de inversiones de los fondos de pensiones en el exterior, debiendo cumplir éstos con los mismos requisitos establecidos para las entidades extranjeras de depósito y custodia.

Asimismo, se modificó el "Reglamento de cámara de compensación de cheques y otros valores en moneda nacional en el país" y el "Reglamento de cámara de compensación de cheques y otros documentos emitidos en moneda extranjera", fijándose la primera reunión de la cámara de compensación de documentos de otras plazas para las 18 horas de todos los días hábiles bancarios, estableciéndose que las postergaciones no pueden exceder de la 9:30 horas del día hábil bancario siguiente y resolviéndose que la segunda y tercera reuniones de dicha cámara deberán llevarse a cabo el día hábil bancario subsiguiente a aquél en que se haya realizado la primera reunión. El inicio del funcionamiento de esta cámara de compensación de documentos de otras plazas se fijó para el 9 de marzo de 1998. Este conjunto de medidas tuvo por objeto reducir los riesgos del proceso de compensación de cheques u otros documentos, además de favorecer su eficiencia, toda vez que los plazos de liquidación se reducen y acotan, reportando un beneficio a los usuarios del sistema financiero por la certidumbre y más pronta disponibilidad de sus recursos.

Por otra parte, las libretas de depósito que mantienen las cooperativas de ahorro y crédito comenzaron a regirse por las mismas disposiciones que las cuentas de ahorro a plazo o las cuentas de ahorro a plazo con giros diferidos que mantienen los bancos y sociedades financieras. En lo principal, esta medida aumentó de dos hasta seis el número de giros anuales que pueden efectuar los tenedores de estas libretas de depósito sin perder el derecho a reajustes.

Como resultado de la promulgación de las modificaciones a la Ley General de Bancos, el Banco Central incorporó el Capítulo III.B.5 al Compendio de Normas Financieras, que adecua la norma sobre las inversiones financieras en el exterior y dicta aquéllas aplicables a las operaciones de crédito desde Chile hacia el exterior, así como las provisiones por concepto de riesgo país. Dicha normativa establece que en la medida que la suma de estas inversiones, colocaciones comerciales al exterior y créditos destinados a financiar operaciones de comercio exterior entre terceros países exceda el 70% del patrimonio efectivo de la correspondiente empresa bancaria, el exceso por sobre dicho porcentaje estará afecto a una provisión única de 100%. Establece, asimismo, un submargen de 20% del patrimonio efectivo de las empresas bancarias para el otorgamiento de créditos a otras personas naturales o jurídicas residentes y domiciliadas en el exterior y para inversiones financieras de riesgo mayor, margen que se incrementa en 50% para las instituciones que tengan un indicador de Basilea mayor o igual que 10%. Por otra parte, se dispuso que las operaciones transfronterizas serán deducibles del Monto Base del Encaje, como, también, se procedió a modificar las normas relativas a avales y fianzas en moneda extranjera, de tal forma que para efectuar estas operaciones no se requiera de la autorización previa del Banco Central. Dentro de esta misma materia, se establecieron márgenes globales distintos para otorgar estas garantías a residentes y a no residentes, contemplándose un límite de una vez el patrimonio efectivo y de 25% del mismo, respectivamente. Este último margen se amplía en 50% para bancos que mantengan un indicador de Basilea de al menos 10%. Se incorporan dentro de estos márgenes las boletas bancarias de garantía y las cartas de crédito stand-by que otorguen las empresas bancarias.

En materia de encaje, el Banco Central dispuso que en la medida que el Monto Deducible a la Base de Encaje (suma de saldos en moneda extranjera correspondientes a inversiones financieras mantenidas en el exterior, colocaciones comerciales y créditos de comercio exterior) sea mayor que el Monto Base de Encaje (suma de depósitos, captaciones y obligaciones en moneda extranjera, a plazo y a la vista), el remanente se rebaja de las obligaciones con el exterior, sólo hasta por el saldo de éstas. Posteriormente redujo el encaje a los créditos externos desde 30% a 10% y comenzó a remunerar a las empresas bancarias hasta las 2/3 partes del encaje exigido en moneda extranjera.

Con el fin de contribuir a la modernización y eficiencia del sistema de pagos nacional, el Consejo dictó las normas relativas a la emisión y operación de Tarjetas de Pago con provisión de fondos por parte de bancos y sociedades financieras, así como la operación de éstas por parte de instituciones no financieras. En virtud de esta normativa, estas instituciones pueden comenzar a funcionar una vez que el correspondiente acuerdo de autorización adoptado por el Consejo del Banco sea publicado en el Diario Oficial. Mediante estas tarjetas se pueden efectuar y pagar transacciones comerciales en el territorio nacional. Los recursos captados por los emisores se constituyen en las cuentas de registros y saldos, que no devengan intereses ni reajustes, y que se consideran cuentas a la vista para efectos del cálculo del encaje y reserva técnica. Este nuevo instrumento de pago aplicará modernas tecnologías, actualmente en funcionamiento en los principales países desarrollados, lo que hace prever que éstas actuarán como un cercano sustituto del dinero físico, permitiendo un mejor manejo del circulante para los establecimientos comerciales y consumidores. Además, reportará ventajas en el ámbito de la seguridad, acelerará la materialización de las transacciones comerciales y permitirá un mejor control de los gastos.

En respuesta al mandato conferido por el artículo 5º de la Ley Nº 19.284, el Banco Central autorizó a los bancos y sociedades financieras para abrir y mantener Cuentas de Ahorro a Plazo para la educación superior, cuya finalidad, aparte de contribuir al ahorro nacional, es la de asignar puntaje para la obtención del crédito universitario y la de financiar parte o la totalidad de la educación superior. Sus principales características responden a: i) son cuentas unipersonales, que sólo pueden ser abiertas por personas naturales a nombre propio o de un menor de edad, de nacionalidad chilena; ii) se suscribe un contrato de ahorro, en el que se pacta un ahorro mínimo anual, la frecuencia en que éste se completará, la facultad de modificar estas condiciones una vez cumplidos dos años desde la fecha de apertura de la cuenta o de la última modificación de las mismas, así como la facultad de traspasar los fondos a favor de un hermano(a); iii) las instituciones financieras entregan un certificado al titular de la cuenta, acreditando su calidad de tal y detallando el cumplimiento del contrato de ahorro; iv) los titulares que cuentan con certificado y que son favorecidos con el crédito universitario otorgan un mandato a una institución financiera depositaria de sus fondos para que ésta gire a favor de la institución de educación superior que corresponda, con el solo objeto de cubrir gastos de matrícula o aranceles; y v) los titulares que acreditan no haber obtenido crédito universitario o cuyo certificado ha perdido vigencia, pueden girar libremente.

ANEXO 2

2.1 PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y FINANCIERAS DE 1998

ENERO

8 Debido al impacto de la nueva situación internacional, se adoptaron medidas operativas destinadas a aumentar en medio punto porcentual anual real el promedio de la tasa interbancaria diaria. Con esto, la tasa se elevó desde 6,5% a 7,0% sobre la variación de la unidad de fomento (UF), situándose en el segundo tramo de la "línea de crédito de liquidez". Con esta medida se buscó moderar la evolución de la demanda agregada y así atenuar su efecto sobre la cuenta corriente y la inflación.

29 El Consejo acordó facultar al Gerente General del Banco Central para que aplique la siguiente tasa de interés a aquellas instituciones que incurran en un déficit en sus cuentas corrientes en moneda nacional o extranjera que mantienen en el Banco Central de Chile:

Cuentas corrientes en moneda nacional: un interés diario equivalente a la tasa promedio interbancaria del sistema financiero, publicada en el "Informativo Diario" del Banco Central, del día en que se originó el déficit, recargada en un 50%, o la tasa de interés máximo convencional para operaciones no reajustables en moneda nacional de menos de 90 días, debiendo aplicarse la tasa que resulte mayor entre las dos anteriores en la fecha del déficit.

Cuentas corrientes en moneda extranjera: un interés diario equivalente a la tasa de interés máximo convencional para operaciones en dólares de los Estados Unidos de América, recargada en un 50%, vigente al día en que se produzca el déficit.

Asimismo se facultó al Gerente General para suspender temporalmente la "línea de crédito de liquidez", a las instituciones que incurran en déficit en sus cuentas corrientes en moneda nacional o extranjera en el Banco Central, según sea el caso.

FEBRERO

3 Con el fin de apoyar el proceso de ajuste del gasto interno, dentro de un escenario macroeconómico de inflación descendente y acorde con la meta que se ha planteado para el presente año, así como un déficit prudente en la cuenta corriente, el Consejo del Banco Central resolvió elevar el nivel de su tasa objetivo de política monetaria, tomando las medidas operativas necesarias para que ésta se sitúe como mínimo en 8,5% equivalente anual sobre UF. No obstante, se acordó permitir un margen de flexibilidad en el comportamiento de corto plazo de la tasa de interés interbancaria de acuerdo a las condiciones de mercado. Este incremento de la tasa de instancia monetaria representó un aumento de 150 puntos base respecto a su nivel anterior. Acorde con lo anterior, las tasas aplicables a los tres tramos de la línea de crédito de liquidez se elevaron a 8,5%, 8,8% y 9,3% anual sobre UF.

MARZO

9 Continuando con la política de introducción gradual de papeles nominales en los mercados financieros, a contar del 9 de marzo se inició la emisión de pagarés nominales a un año (PDBC-360).

26 Con el fin de contribuir a la modernización y eficiencia del sistema de pagos nacional, se incorporó al Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile el Capítulo III.J.3 que norma la emisión de Tarjetas de Pago con Provisión de Fondos por parte de empresas bancarias y sociedades financieras. Mediante dicha tarjeta se podrá efectuar y pagar transacciones comerciales y registrarlas en dispositivos electrónicos incorporados en las tarjetas.

ABRIL

2 A contar del 9 de abril, en la medida que el "Monto Deducible a la Base del Encaje", compuesto por los saldos en moneda extranjera de inversiones financieras en el exterior, colocaciones comerciales en el exterior y créditos de comercio exterior, sea mayor que el "Monto Base de Encaje", dado por los depósitos y captaciones en moneda extranjera, tanto a plazo como a la vista, así como las obligaciones en moneda extranjera, se puede deducir la diferencia resultante de determinadas obligaciones con el exterior afectas a encaje, sólo hasta por el saldo de éstas.

23 Se le permitió al Gerente General del Banco Central de Chile, con informe al Consejo, incrementar el monto máximo diario de la "línea de crédito de liquidez" en moneda nacional cuando existan situaciones especiales que así lo justifiquen. Cuando se incremente el monto máximo diario de la "línea de crédito de liquidez", no se considerará, para los efectos del cálculo promedio del uso de la línea, los días que haya una ampliación del margen.

JUNIO

18 Se autorizó a las instituciones financieras a abrir y mantener "Cuentas de ahorro a plazo para la Educación Superior" motivo por el cual se incorporó el Capítulo III.E.5 al Compendio de Normas Financieras.

25 Debido a la reducción del encaje a los créditos externos desde 30% a 10% se estableció que las dos terceras partes del encaje exigido o el saldo que se mantenga en la subcuenta "Tramo remunerado del Encaje en moneda extranjera" del Instituto Emisor será remunerado. La tasa de interés será fijada diariamente y corresponderá la misma que se paga sobre los depósitos overnight o weekend. Esta disposición comenzó a regir a partir del 9 de julio.

26 Como una forma de ayudar al desarrollo de mecanismos de cobertura cambiaria de mediano y largo plazo y de favorecer la reacomodación de las carteras de activos y pasivos del sector privado, según su moneda de denominación, se acordó la emisión y colocación de Pagarés Reajustables en Dólares del Banco Central de Chile (PRD). Estos papeles son colocados a través de licitaciones en las fechas anunciadas en la víspera de un nuevo período de encaje por el Banco Central o mediante ventas por ventanilla. El plazo de estos papeles es de a lo menos tres años y tanto el monto como el plazo de cada emisión son determinados en cada oportunidad. Todos los flujos asociados a estos papeles están denominados en dólares de los Estados Unidos pero son pagaderos en moneda nacional al tipo de cambio observado del respectivo día.

Complementariamente a la anterior medida, y para reafirmar el compromiso con el techo de la banda cambiaria implementada en igual fecha, se inició la oferta de operaciones de compra de dólares de los Estados Unidos a empresas bancarias con derecho a recomprarlas (CPR). El plazo de la recompra es anunciado en el momento de la oferta y puede ser desde 180 hasta 360 días. El precio de compra está dado por el tipo de cambio observado del día, menos

un descuento fijado ese mismo díaEn caso de realizar la recompra en la fecha indicada en el contrato, ésta se llevará a cabo al tipo de cambio "acuerdo" calculado con la metodología y con los ponderadores de la Canasta Referencial de Monedas (CRM) vigentes a la fecha de la suscripción más un 2%.

2.2 PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR DE 1998

MARZO

20 Con el fin de asegurar que el efecto del encaje sobre el costo de fondos de los bancos sea nulo cuando se trata de créditos o inversiones transfronterizas, y que se manifieste plenamente cuando el destino de los fondos obtenidos en el exterior sea realizar operaciones de crédito interno, se acordó modificar y complementar las normas que permiten rebajar del encaje las operaciones de crédito transfronterizo o inversiones en el exterior.

- Se complementó el Capítulo XIII del Compendio de Normas de Cambio Internacionales del Banco Central de Chile (CNCI) para permitir a los bancos contraer, a su amparo, créditos financieros, cuando ellos estén destinados a operaciones transfronterizas o a cualquiera de los usos autorizados por el Capítulo XIII. A la base del encaje se le deducirá el saldo de las operaciones de créditos transfronterizos e inversiones en el exterior que mantengan los bancos.

- Se eliminó la rebaja al descuento a la base del encaje a que estaba sujeto el stock de créditos Capítulo XIV del CNCI con más de un año de vigencia. Se permitió que ellos sean usados libremente para operaciones de crédito interno o externo dentro de los márgenes permitidos.

- Los bancos pueden obtener créditos financieros por la vía del Capítulo XIV del CNCI sujetos a encaje, y usarlos en operaciones internas o transfronterizas. Sin embargo, la rebaja de encaje en este último caso sólo es posible en la medida que los bancos mantengan obligaciones externas sujetas a encaje.

- Con el objeto de flexibilizar el uso de los créditos contratados por las empresas bancarias, se les permitió a éstas, con la autorización previa del Banco Central, traspasar créditos financieros contratados por el Capítulo XIV al Capítulo XIII del CNCI, pero el encaje pagado no es reembolsable. En forma similar, los créditos contratados al amparo del Capítulo XIII pueden ser pasados al Capítulo XIV del CNCI, pero al momento de hacerlo deben cumplir con la obligación de encaje cambiario.

ABRIL

15 Continuando con una política de liberalización del mercado cambiario y de apertura de la cuenta de capitales gradual y coherente con el cumplimiento de los objetivos de estabilidad macroeconómica y financiera, se acordó flexibilizar las condiciones que se exigen a las emisiones de títulos de oferta pública en mercados del exterior:

- Se eliminaron los requisitos de monto mínimo para la emisión en el exterior de bonos y ADR.

- Se rebajaron los requisitos de clasificación de riesgo internacional para las empresas emisoras. La clasificación mínima de riesgo se redujo a BB para las empresas, tanto en el caso de emisión de bonos como ADR. Para los bancos se redujo a BBB– en el caso de emisión de ADR y bonos subordinados, y A/B en el caso de otros bonos.

- El plazo promedio ponderado de las emisiones de bonos subordinados que efectúen las empresas

bancarias se rebajó desde diez acinco años para adecuar la norma a la nueva Ley de Bancos.

- Con el objeto de ampliar las alternativas de financiamiento y permitir un manejo más flexible del descalce cambiario (ante fluctuaciones del tipo de cambio) que afecta a las empresas que emiten bonos en dólares, se autorizó la emisión, en el exterior, de bonos denominados en pesos chilenos o en UF. Tales deudas, que no pueden transarse ni ofertarse en el país, serán desembolsables y pagaderas en moneda extranjera y deberán dar cumplimiento a las normas del Capítulo XIV del Título I del CNCI del Banco Central.

- Se acordó renovar las restricciones cambiarias establecidas en el CNCI por el plazo de un año.

JUNIO

10 Se igualaron las alternativas de inversiones en el exterior que se pueden realizar con divisas no adquiridas en el mercado cambiario formal (Capítulo XII, letra B, del CNCI) a aquellas alternativas de inversión permitidas con divisas adquiridas en el mercado cambiario formal (letra A del mismo capítulo).

Entre las nuevas alternativas permitidas para las divisas no adquiridas en el mercado cambiario formal se consideran: adquirir el dominio, uso, goce o mera tenencia de bienes corporales o incorporales, muebles o inmuebles, incluidas las inversiones en valores mobiliarios, efectos de comercio y cualquier otra clase de títulos o valores; otorgar créditos a personas residentes en el exterior, constituir depósitos en el exterior; participar en contratos de exploración y/o explotación de recursos naturales.

Adicionalmente, se estableció que a las inversiones en el exterior con divisas no adquiridas en el mercado formal les serán aplicables las mismas normas que afectan a las inversiones con divisas adquiridas en el mercado formal, contenidas en la letra A del Capítulo XII del CNCI.

18 Se estableció que en el caso de las empresas bancarias que a través del Capítulo XIII del CNCI contraten créditos en el exterior obtenidos a través de la emisión de bonos, deben dar cumplimiento a todos y cada uno de los requisitos que correspondan, en conformidad con lo dispuesto en la letra I del Capítulo XIV de ese mismo Compendio.

- Se ampliaron los usos que se pueden dar a las divisas que se generen a partir de una emisión de bonos, al amparo del Capítulo XIV del CNCI, permitiéndose que éstas sean destinadas al pago (a su vencimiento) de créditos externos que hubiesen sido debidamente autorizados y registrados ante el Banco Central, incluida la obligación que las origina.

Esta medida está orientada a permitir la emisión de los denominados Bonos para Infraestructura, otorgándoseles la facilidad de dejar en el exterior parte de las divisas que se generen de la emisión, con el objeto de constituir un fondo para el servicio de la deuda durante el período de desarrollo del proyecto de infraestructura.

25 Se acordó rebajar la tasa de encaje a los influjos de capital desde un 30% a un 10%, por el primer año de permanencia, reduciendo de esta forma el costo de financiamiento externo.

Por otro lado, el Banco Central ratificó la política vigente de banda cambiaria centrada en el "dólar acuerdo" y decidió reducir la amplitud de esa banda fijando un piso de 3,5% por debajo del "acuerdo" y un techo de 2% por encima de éste. Además, se eliminó el ajuste de 2% anual fijo por incremento de productividad del sector transable por sobre el no transable de la economía chilena que se aplicaba hasta la fecha en el cálculo del "dólar acuerdo".

JULIO

2 Con motivo de perfeccionar los mecanismos de cobertura cambiaria de corto y largo plazo, se estableció que las empresas bancarias que mantengan Pagarés Reajustables en Dólares del Banco Central de Chile puedan realizar operaciones de cobertura de tasas de interés extranjeras sin solicitar autorización previa para tal efecto, hasta por el monto equivalente en dólares mantenidos de los referidos pagarés. No obstante, deben presentar su situación de descalce global de tasas de interés al cierre del mes en que pactaran alguna de estas operaciones.

AGOSTO

27 Con el fin de permitir una mayor fluidez en los movimientos de capitales, se eliminó el encaje a las entradas de capitales destinadas a realizar operaciones de arbitraje de ADR en el mercado secundario. Esta medida complementó aquellas tomadas el 25 de junio y buscó recuperar una mayor liquidez para los ADR chilenos y dar más estabilidad al mercado de los mismos.

CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA 1998 Y 1999

Especificación	EFECTIVO 1997	PROYECCIÓN 1998	PROYECCIÓN 1999
		(Variaciones porcentuales)	
1. Producto interno bruto	7,1	5,0	3,8
2. Índice de precios al consumidor	6,0	±4,5	±4,3
3. Volumen de las exportaciones de bienes	10,8	7,3	10,5
a) Cobre	19,3	7,5	15,0
b) No cobre	5,2	7,0	8,0
		(Porcentajes del PIB)	
4. Formación bruta de capital fijo a precios constantes	33,0	33,6	33,2
5. Déficit en cuenta corriente a precios corrientes	5,3	6,8	5,5
		(Millones de US$)	
6. Saldo cuenta corriente	-4.057	-5.150	-4.500
7. Saldo balanza comercial	-1.295	-3.100	-2.350
		(Centavos de US$ por libra)	
8. Precio por libra de cobre fino	103,3	76,4	75,0

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 2

BALANZA DE PAGOS: CIFRAS ANUALES
(Millones de dólares)

Especificación	EFECTIVA	PROYECCIÓN	
	1997	1998	1999
I. CUENTA CORRIENTE	-4.057	-5.150	-4.500
Balanza comercial	-1.295	-3.100	-2.350
Exportaciones fob	16.923	15.500	17.100
Importaciones fob	-18.218	-18.600	-19.450
Servicios no financieros	-316	-300	-250
Créditos	3.685	3.850	4.050
Débitos	-4.000	-4.150	-4.300
Servicios financieros	-2.974	-2.200	-2.550
Intereses netos	-535	-700	-950
Utilidades	-2.440	-1.500	-1.600
Transferencias	528	450	650
II. CUENTA DE CAPITAL, SALVO RESERVAS	7.430	2.500	4.600
Capitales de mediano y largo plazo	9.113	6.500	5.300
Inversión extranjera (1)	5.837	2.400	2.650
Directa	3.467	2.650	2.150
Del exterior	5.417	4.700	4.200
Al exterior	-1.950	-2.050	-2.050
De cartera	2.370	-250	500
Del exterior	2.605	1.200	1.200
Al exterior	-235	-1.450	-700
Desembolsos de créditos DL 600	1.405	1.600	1.400
Otros desembolsos	4.768	4.850	4.600
Amortizaciones	-2.812	-2.100	-3.100
Otros (2)	-86	-250	-250
Capitales de corto plazo	-1.683	-4.000	-700
Líneas de corto plazo	-1.355	-750	100
Otros (3)	-328	-3.250	-800
III. ERRORES Y OMISIONES	-164	-227	0
IV. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	3.209	-2.877	100

(1) Incluye inversión directa vía DL 600, aportes de capital a través del Capítulo XIV, ADR, fondos de inversión, bonos, Capítulo XIX e inversiones al exterior.
(2) Incluye financiamiento por leasing, variación de activos externos y operaciones por rescate de deuda externa.
(3) Incluye contrapartida por operaciones de rescate de deuda externa.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 3

ÍNDICES DE PRECIOS

Fecha	AL CONSUMIDOR (Base: Abril 1989 = 100)			DESESTACIONALIZADO (1) (Base: Abril 1989 = 100)			AL POR MAYOR (Base: Junio 1992 = 100)		
	Índice	Variaciones		Índice	Variaciones		Índice	Variaciones	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1992 Promedio	186,44	-	12,7 (2)	-	-	-	101,61	-	8,9 (2)
1993 Promedio	210,17	-	12,2 (2)	208,07	-	-	110,32	-	6,7 (2)
1994 Promedio	234,22	-	8,9 (2)	232,42	-	9,5 (2)	118,82	-	7,8 (2)
1995 Promedio	253,50	-	8,2 (2)	249,75	-	7,5 (2)	127,81	-	8,2 (2)
1996 Promedio	272,16	-	6,6 (2)	269,86	-	7,4 (2)	135,79	-	3,1 (2)
1997 Promedio	288,85	-	6,0 (2)	284,82	-	5,4 (2)	138,01	-	1,9 (2)
1997									
Enero	281,17	0,5	6,9	277,99	0,4	6,9	138,30	0,7	3,7
Febrero	283,52	0,8	7,2	279,41	0,5	6,6	137,73	-0,4	3,8
Marzo	284,41	0,3	6,8	280,93	0,5	6,3	135,81	-1,4	1,2
Abril	285,35	0,3	6,1	282,08	0,4	5,7	136,03	0,2	0,1
Mayo	286,01	0,2	5,4	283,11	0,4	5,1	136,64	0,4	0,7
Junio	286,69	0,2	5,3	284,00	0,3	4,9	138,11	1,1	1,5
Julio	288,42	0,6	5,6	285,10	0,4	5,0	137,51	-0,4	1,5
Agosto	289,59	0,4	5,6	285,90	0,3	4,9	137,05	-0,3	0,8
Septiembre	292,28	0,9	6,0	287,72	0,6	5,2	139,00	1,4	1,5
Octubre	295,86	1,2	6,6	289,38	0,6	5,2	139,96	0,7	1,5
Noviembre	296,26	0,1	6,3	290,22	0,3	5,2	140,06	0,1	1,6
Diciembre	296,67	0,1	6,0	292,02	0,6	5,4	139,97	-0,1	1,9
1998									
Enero	298,74	0,7	6,2	293,12	0,4	5,4	140,04	0,1	1,3
Febrero	298,35	-0,1	5,2	293,95	0,3	5,2	140,12	0,1	1,7
Marzo	299,53	0,4	5,3	295,91	0,7	5,3	139,88	-0,2	3,0
Abril	300,71	0,4	5,4	298,04	0,7	5,7	140,46	0,4	3,3
Mayo	301,26	0,2	5,3	299,40	0,5	5,8	140,20	-0,2	2,6
Junio	302,29	0,3	5,4	300,72	0,4	5,9	139,76	-0,3	1,2
Julio	303,58	0,4	5,3	301,91	0,4	5,9	141,26	1,1	2,7
Agosto	304,61	0,3	5,2	302,59	0,2	5,8	140,84	-0,3	2,8

(1) Índice ajustado por la estacionalidad de once productos agrícolas.
(2) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, INE.

Cuadro 4 A
ÍNDICE DE REMUNERACIONES POR HORA
(Base: Abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (1)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1997						
Enero	165,38	0,7	9,9	119,63	0,2	2,9
Febrero	166,38	0,6	10,0	119,35	-0,2	2,6
Marzo	167,17	0,5	10,0	119,54	0,2	3,0
Abril	167,64	0,3	9,4	119,48	0,0	3,1
Mayo	168,13	0,3	8,9	119,56	0,1	3,3
Junio	168,92	0,5	8,2	119,83	0,2	2,8
Julio	170,04	0,7	8,3	119,83	0,0	2,6
Agosto	170,77	0,4	8,0	119,93	0,1	2,3
Septiembre	171,93	0,7	8,1	119,64	-0,2	2,0
Octubre	172,24	0,2	8,1	118,40	-1,0	1,4
Noviembre	173,40	0,7	8,0	119,04	0,5	1,6
Diciembre	176,40	1,7	7,4	120,93	1,6	1,3
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	2,8

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

Cuadro 4 B
ÍNDICE DE COSTO DE LA MANO DE OBRA
(Base: Abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (1)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1997						
Enero	157,16	0,0	9,9	113,68	-0,5	2,8
Febrero	157,98	0,5	9,9	113,33	-0,3	2,5
Marzo	159,40	0,9	10,3	113,99	0,6	3,3
Abril	160,26	0,5	9,4	114,22	0,2	3,1
Mayo	160,54	0,2	8,8	114,16	-0,1	3,2
Junio	161,94	0,9	8,3	114,88	0,6	2,9
Julio	162,54	0,4	8,6	114,62	-0,2	2,8
Agosto	162,19	-0,2	7,9	113,91	-0,6	2,2
Septiembre	163,25	0,7	7,7	113,60	-0,3	1,5
Octubre	165,26	1,2	9,0	113,60	0,0	2,3
Noviembre	166,25	0,6	8,6	114,13	0,5	2,1
Diciembre	169,10	1,7	7,6	115,93	1,6	1,4
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

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

Cuadro 5

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL

(Variaciones porcentuales respecto de igual período del año anterior) (1)

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 (2)	9,3	7,3	5,3	7,4	7,4
1997 (2)	4,0	5,8	9,0	9,6	7,1
1998 (3)	7,2	5,4			

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 6

EVOLUCIÓN SECTORIAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL (1) (2)
(Tasas de variación respecto de igual período del año anterior)

Sectores	1997					1998 (3)		
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	I Sem.
Agropecuario-silvícola	-4,1	-1,9	-0,1	0,9	-2,1	-0,2	6,7	2,8
Pesca	3,9	-4,9	27,6	11,4	7,9	12,3	-10,1	4,4
Minería	10,1	12,0	5,2	5,4	8,1	2,2	2,4	2,3
Industria manufacturera	0,2	5,4	5,9	6,2	4,4	2,7	-2,1	0,2
Electricidad, gas y agua	-7,0	-0,3	19,3	26,7	9,5	28,8	14,4	21,3
Construcción	6,0	6,6	7,0	7,5	6,8	4,0	2,8	3,4
Comercio, restaurantes y hoteles	5,7	4,6	10,9	11,6	8,2	7,8	7,3	7,5
Transporte y comunicaciones	10,3	10,1	15,3	15,6	12,9	13,4	14,4	13,9
Servicios financieros	5,0	6,8	8,8	9,0	7,4	6,1	4,3	5,2
Propiedad de vivienda	3,9	3,9	3,4	3,6	3,7	2,7	3,2	3,0
Servicios personales (4)	3,9	4,1	4,4	4,2	4,2	3,8	3,5	3,6
Administración pública	1,3	1,2	1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,2
Subtotal	3,7	5,3	8,2	8,5	6,4	5,7	4,5	5,1
Menos: Imputaciones bancarias	4,8	6,6	9,1	9,4	7,5	5,9	3,6	4,8
Más: IVA neto recaudado	3,8	5,2	7,9	9,3	6,6	8,3	7,0	7,6
Más: Derechos de importación	8,1	12,3	18,0	22,2	15,4	22,2	12,4	17,3
Total PIB	4,0	5,8	9,0	9,6	7,1	7,2	5,4	6,3

(1) Cifras preliminares, sobre magnitudes 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 7

GASTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de variación respecto de igual período del año anterior) (1) (2)

Especificación	1997			1998
	I Sem.	II Sem.	Año	I Sem. (3)
Gasto en consumo final de hogares e instituciones privadas sin fines de lucro	6,1	10,8	8,4	7,1
Gasto en consumo final de gobierno	3,1	3,5	3,3	3,8
Formación bruta de capital fijo	10,3	15,8	13,2	10,8
Exportaciones de bienes y servicios	9,0	11,0	9,9	8,3
Importaciones de bienes y servicios	9,7	19,5	14,8	16,1
Gasto del PIB	4,9	9,3	7,1	6,3

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 8

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

Fecha	PAÍS				REGIÓN METROPOLITANA DE SANTIAGO			
	Fuerza de Trabajo	Ocupados	Desocupados	Tasa de Desocupación	Fuerza de Trabajo	Ocupados	Desocupados	Tasa de Desocupación
1992 Promedio	5.040,4	4.703,5	336,9	6,7	2.079,0	1.932,9	146,1	7,0
1993 Promedio	5.322,3	4.976,5	345,8	6,5	2.238,7	2.101,0	137,7	6,1
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	5.274,6	343,8	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
1997								
Enero	5.607,5	5.302,6	304,9	5,4	2.393,9	2.241,8	152,1	6,4
Febrero	5.596,6	5.292,1	304,5	5,4	2.377,9	2.228,3	149,6	6,3
Marzo	5.577,3	5.251,8	325,5	5,8	2.363,0	2.199,0	164,0	6,9
Abril	5.590,5	5.257,5	332,9	6,0	2.384,1	2.218,9	165,2	6,9
Mayo	5.579,4	5.225,8	353,6	6,3	2.397,4	2.217,8	179,7	7,5
Junio	5.562,2	5.194,9	367,2	6,6	2.408,5	2.227,5	181,0	7,5
Julio	5.591,4	5.217,0	374,4	6,7	2.429,8	2.244,2	185,6	7,6
Agosto	5.643,2	5.266,4	376,8	6,7	2.453,2	2.267,8	185,4	7,6
Septiembre	5.678,4	5.298,1	380,3	6,7	2.463,7	2.267,4	196,3	8,0
Octubre	5.655,4	5.290,8	364,6	6,4	2.435,3	2.254,1	181,2	7,4
Noviembre	5.654,8	5.317,5	337,3	6,0	2.432,2	2.264,9	167,3	6,9
Diciembre	5.683,8	5.380,2	303,6	5,3	2.451,8	2.306,5	145,3	5,9
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

(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, INE.

Cuadro 9

REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS
(Porcentajes)

Período	SINDICATOS	GRUPOS	TOTAL
1996			
Enero-Marzo	1,6	1,2	1,5
Abril-Junio	2,1	1,0	1,8
Julio-Septiembre	1,3	1,6	1,3
Octubre-Diciembre	1,2	0,9	1,1
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	1,1	1,9
Abril-Junio (1)	0,8	0,4	0,7

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

CUADRO 10

BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	1997	PRIMER SEMESTRE 1997	PRIMER SEMESTRE 1998
I. CUENTA CORRIENTE	-1.585	-1.398	-3.744	-4.057	-488	-2.188
Balanza comercial	732	1.369	-1.095	-1.295	793	-1.101
Exportaciones fob	11.604	16.024	15.405	16.923	9.007	8.030
Importaciones fob	-10.872	-14.655	-16.500	-18.218	-8.213	-9.131
Servicios no financieros	-149	-349	-353	-316	-72	-179
Créditos	2.840	3.210	3.366	3.685	1.915	2.024
Débitos	-2.989	-3.559	-3.719	-4.000	-1.987	-2.203
Servicios financieros	-2.499	-2.728	-2.796	-2.974	-1.512	-1.149
Intereses netos	-625	-603	-645	-535	-285	-309
Utilidades netas	-1.874	-2.126	-2.150	-2.440	-1.227	-839
Transferencias	331	310	500	528	303	240
II. CUENTA DE CAPITAL SALVO RESERVAS	5.337	2.410	5.457	7.430	1.930	255
Capitales de mediano y largo plazo	3.906	2.009	5.165	9.113	4.613	3.182
Inversión extranjera (1)	2.580	2.256	4.659	5.837	2.894	997
Directa	1.672	2.220	3.561	3.467	1.354	1.453
Del exterior	2.583	2.978	4.724	5.417	1.932	2.534
Al exterior	-911	-757	-1.163	-1.950	-578	-1.081
De cartera	908	36	1.098	2.370	1.540	-457
Del exterior (2)	1.259	49	1.230	2.605	1.571	202
Al exterior	-351	-13	-132	-235	-32	-659
Desembolsos de créditos DL 600	1.001	1.343	881	1.405	700	800
Otros desembolsos	1.845	2.062	4.414	4.768	2.587	2.444
Amortizaciones	-1.418	-3.490	-4.756	-2.812	-1.529	-918
Otros (3)	-102	-163	-33	-86	-39	-141
Capitales de corto plazo	1.431	401	292	-1.683	-2.683	-2.927
Líneas de corto plazo	613	-416	-744	-1.355	-1.063	-467
Otros (4)	818	818	1.036	-328	-1.620	-2.460
III. ERRORES Y OMISIONES	-557	49	-532	-164	1.253	-227
IV. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	3.194	1.061	1.181	3.209	2.695	-2.160

(1) Incluye inversión directa vía DL 600, aportes de capital a través del Capítulo XIV, ADR, fondos de inversión, bonos, Capítulo XIX e inversiones al exterior.
(2) En 1995 y 1996 incluye ingresos por bonos emitidos por el sector privado no financiero.
(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 11

BALANZA COMERCIAL 1998

Especificación	MILLONES DE DÓLARES				VARIACIONES PORCENTUALES (1)			
	1er. Trim.	2do. Trim.	1er. Sem.	Enero a julio	1er. Trim.	2do. Trim.	1er. Sem.	Enero a julio
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL	-573	-528	-1.101	-1.619	-189,1	-451,4	-238,7	-354,4
Exportaciones totales fob	4.040	3.990	8.030	9.247	-13,0	-8,6	-10,8	-11,3
Cobre	1.449	1.371	2.820	3.305	-22,3	-26,0	-24,2	-23,6
Otras principales (2)	1.239	1.158	2.397	2.619	-14,1	-0,3	-7,9	-10,2
Resto	1.353	1.460	2.813	3.322	1,3	8,3	4,8	4,1
Importaciones totales fob (3)	4.613	4.518	9.131	10.865	15,3	7,2	11,2	10,9
Importaciones totales cif (3)	4.989	4.885	9.874	11.750	15,8	7,4	11,5	11,3
Bienes de consumo	982	902	1.884	2.217	35,8	14,3	24,6	21,1
Bienes intermedios	2.635	2.647	5.282	6.354	9,9	2,6	6,2	7,7
Combustibles	468	383	851	1.001	-15,3	-21,2	-18,1	-17,0
Resto	2.167	2.264	4.431	5.353	17,5	8,2	12,5	14,1
Bienes de capital	1.372	1.336	2.707	3.179	15,3	13,2	14,3	12,3

(1) Respecto del mismo período en 1997.
(2) 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.
(3) Cifras provisionales
Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 12

EXPORTACIÓN DE BIENES
(Millones de dólares)

Especificación	1993	1994	1995	1996	1997	A JUNIO		A JULIO		VARIACIÓN PORCENTUAL (1)					
						1997	1998 (2)	1997	1998 (2)	1994	1995	1996	1997	a junio 98/97 (2)	a julio 98/97 (2)
Total	9.199	11.604	16.137	15.353	16.923	9.007	8.030	10.430	9.247	26,1	39,1	-4,9	10,2	-10,8	-11,3
Cobre	3.248	4.242	6.487	6.029	7.156	3.719	2.820	4.324	3.305	30,6	52,9	-7,1	18,7	-24,2	-23,6
Otros Productos Principales	2.737	3.515	4.964	4.216	4.307	2.604	2.397	2.915	2.619	28,4	41,2	-15,1	2,2	-8,0	-10,2
Hierro	112	124	124	147	150	79	84	94	90	10,7	0,0	18,5	1,7	6,4	-4,9
Salitre y yodo	107	99	133	163	218	113	137	129	163	-7,5	34,3	22,6	33,6	21,2	26,1
Plata metálica	81	115	132	153	137	71	45	81	51	42,0	14,8	15,9	-10,6	-37,0	-36,6
Mineral de oro	38	59	60	58	46	34	5	37	5	55,3	1,7	-3,3	-20,2	-85,3	-86,5
Fruta fresca	845	923	1.117	1.205	1.130	970	993	1.003	1.026	9,2	21,0	7,9	-6,2	2,4	2,3
Harina de pescado	364	449	628	608	550	278	209	330	243	23,4	39,9	-3,2	-9,6	-25,1	-26,3
Madera aserrada	171	174	249	240	301	137	122	169	143	1,8	43,1	-3,6	25,5	-11,2	-15,2
Rollizos y madera cepillada	152	153	195	190	219	118	64	141	75	0,7	27,5	-2,6	15,1	-45,9	-46,9
Celulosa cruda	81	132	199	99	91	54	62	59	65	63,0	50,8	-50,3	-7,9	16,4	9,6
Celulosa blanqueada	363	584	1.117	571	587	308	312	362	341	60,9	91,3	-48,9	2,9	1,4	-5,9
Metanol	62	191	161	95	212	104	72	117	79	208,1	-15,7	-41,0	122,6	-31,0	-32,4
Carbonato de litio	32	33	39	40	41	22	20	26	24	3,1	18,2	2,6	1,3	-8,2	-7,0
Óxido y ferromolibdeno	102	176	441	224	262	122	118	143	136	72,5	150,6	-49,2	16,8	-3,0	-4,8
Oro metálico, doré y aleado	227	303	369	423	365	195	154	224	178	33,5	21,8	14,6	-13,7	-20,8	-20,5
Resto	3.214	3.847	4.686	5.108	5.460	2.684	2.813	3.191	3.322	19,7	21,8	9,0	6,9	4,8	4,1
Participación relativa (%)															
Cobre	35,3	36,6	40,2	39,3	42,3	41,3	35,1	41,5	35,7	-	-	-	-	-	-
Otros Productos Principales	29,8	30,3	30,8	27,5	25,5	28,9	29,9	27,9	28,3	-	-	-	-	-	-
Resto	34,9	33,1	29,0	33,2	32,2	29,8	35,0	30,6	36,0	-	-	-	-	-	-
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-	-	-	-	-	-

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

Cuadro 13

EXPORTACIONES NO TRADICIONALES
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	1997	A JUNIO		A JULIO		VARIACIÓN PORCENTUAL					
					1997	1998 (3)	1997	1998 (3)	1994	1995	1996	1997	a junio 98/97 (3)	a julio 98/97 (3)
Total (1)	3.847	4.686	5.109	5.460	2.684	2.813	3.191	3.322	19,7	21,8	9,0	6,9	4,8	4,1
Pescado fresco enfriado y congelado	617	772	812	954	551	496	615	559	17,1	25,1	5,2	17,4	-10,0	-9,1
(Salmón)	250	378	392	472	284	264	313	295	11,6	51,2	3,7	20,5	-7,0	-5,8
Chips de madera	164	233	171	147	86	62	94	73	19,7	42,1	-26,6	-14,0	-27,9	-22,3
Vino embotellado	91	124	187	268	112	171	137	205	9,6	36,3	50,8	43,5	52,7	49,6
Alambre de cobre	83	115	88	78	38	32	44	39	53,7	38,6	-23,5	-11,6	-15,8	-11,4
Papel para periódicos	77	111	98	77	38	32	45	44	11,6	44,2	-11,7	-21,8	-15,8	-2,2
Jugo de fruta	46	97	126	86	44	24	55	29	-8,0	110,9	29,9	-31,6	-45,5	-47,3
Puré y jugo de tomate	71	93	89	72	40	34	45	43	42,0	31,0	-4,3	-19,1	-15,0	-4,4
Moluscos frescos y congelados	66	86	65	58	30	27	35	32	57,1	30,3	-24,4	-10,9	-10,0	-8,6
Conservas de pescado	50	72	73	100	38	39	51	47	31,6	44,0	1,4	37,0	2,6	-7,8
Fruta congelada sin azúcar	47	65	68	44	33	42	37	45	27,0	38,3	4,6	-35,4	27,3	21,6
Neumáticos, cámaras y cubrecámaras	49	63	58	68	35	35	43	43	11,4	28,6	-7,9	17,6	0,0	0,0
Moluscos precocidos y conservados	55	58	54	73	29	23	41	26	-43,3	5,5	-6,9	35,9	-20,7	-36,6
Diarios y publicaciones	34	56	53	55	26	26	32	29	-5,6	64,7	-5,4	3,8	0,0	-9,4
Tableros de madera	59	55	66	78	37	30	44	36	51,3	-6,8	20,0	18,8	-18,9	-18,2
Nitrato de potasio	44	53	55	65	32	34	38	43	41,9	20,5	3,8	18,9	6,3	13,2
Conservas de fruta	45	53	62	59	28	30	33	36	12,5	17,8	17,0	-4,8	7,1	9,1
Los demás vinos	47	52	97	136	51	64	63	78	11,9	10,6	86,5	40,2	25,5	23,8
Caramelos y chocolates	47	50	48	50	22	22	27	26	23,7	6,4	-4,0	3,7	0,0	-3,7
Aceite de pescado	44	49	41	12	12	2	12	2	131,6	11,4	-16,3	-71,5	-83,3	-83,3
Camionetas	23	47	51	93	30	57	37	69	9,5	104,3	8,5	81,8	90,0	86,5
Obras de carpintería	44	44	48	57	29	26	35	30	29,4	0,0	9,1	18,3	-10,3	-14,3
Agar-agar	33	40	45	43	22	13	26	15	22,2	21,2	12,5	-5,3	-40,9	-42,3
Prendas de vestir exteriores	37	33	29	26	12	11	15	15	-5,1	-10,8	-12,1	-11,0	-8,3	0,0
Hortalizas deshidratadas	30	33	34	35	19	17	22	21	7,1	10,0	3,0	2,1	-10,5	-4,5
Sal marina y de mesa	26	12	37	28	11	10	12	11	160,0	-53,8	208,3	-24,1	-9,1	-8,3
Muebles y partes de muebles de madera	35	33	33	45	19	24	23	28	12,9	-5,7	0,0	35,2	26,3	21,7
Chapas gruesas de cobre	19	32	29	27	14	7	17	8	18,8	68,4	-9,4	-6,9	-50,0	-52,9
Pasas	36	31	34	42	19	13	23	17	50,0	-13,9	9,7	22,4	-31,6	-26,1
Barcos	46	28	45	10	6	21	9	34	142,1	-39,1	60,7	-77,6	250,0	277,8
Órganos de transmisión para vehículos	50	27	32	40	15	22	19	28	13,6	-46,0	18,5	24,1	46,7	47,4
Perfumes	30	27	28	26	11	14	14	17	0,0	-10,0	3,7	-8,2	27,3	21,4
Calzado de cuero y de plástico	31	26	23	21	8	6	11	11	-24,4	-16,1	-11,5	-9,6	-25,0	0,0
Algas	20	25	26	28	20	18	21	20	53,8	25,0	4,0	6,9	-10,0	-4,8
Maíz	31	25	38	51	51	82	51	82	34,8	-19,4	52,0	35,3	60,8	60,8
Semilla de hortaliza	24	25	27	31	22	21	26	27	0,0	4,2	8,0	14,8	-4,5	3,8
Jugo en polvo	43	143	149	68	36	38	40	45	207,1	232,6	4,2	-54,2	5,6	12,5
Mezclilla denim	9	10	30	31	13	13	17	11	50,0	11,1	200,0	4,7	0,0	-35,3
Subtotal (2)	2.303	2.898	3.049	3.180	1.639	1.638	1.909	1.924	20,1	25,8	5,2	4,3	-0,1	0,8
(Porcentaje sobre el total)	(59,9)	(61,8)	(59,7)	(58,2)	(61,1)	(58,2)	(59,8)	(57,9)						

(1) La información total corresponde a la categoría «resto» del cuadro 12.
(2) Se han considerado todos los productos cuyo embarque en 1996 tuvo un valor de US$ 20 millones o más.
(3) Cifras provisionales.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 14

SERVICIOS FINANCIEROS
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	1997 (2)	Acumulado a Junio		Variación Porcentual (1)	
					1997 (2)	1998 (2)	a diciembre 97/96	a junio 98/97
INTERESES PAGADOS	-1.184	-1.400	-1.308	-1.379	-659	-747	5,5	13,3
Mediano y largo plazo	-1.007	-1.196	-1.098	-1.221	-572	-684	11,2	19,6
Corto plazo	-177	-204	-209	-158	-88	-64	-24,4	-27,5
INTERESES RECIBIDOS	560	800	662	844	374	438	27,5	17,0
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	-1.874	-2.126	-2.150	-2.440	-1.227	-839		
Créditos (recibidos)	-4	73	91	180	90	131	97,8	45,4
Débitos (pagados)	-1.870	-2.199	-2.241	-2.620	-1.317	-970	16,9	-26,3
SERVICIOS DE LEASING	-1	-3	0	0	0	0	0,0	0,0
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	-2.499	-2.728	-2.796	-2.974	-1.512	-1.149		
Créditos	556	873	753	1.024	464	569	36,0	22,5
Débitos	-3.056	-3.601	-3.549	-3.999	-1.976	-1.717	12,7	-13,1

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 15

SERVICIOS NO FINANCIEROS
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	1997 (2)	Acumulado a Junio		Variación Porcentual (1)	
					1997 (2)	1998 (2)	a diciembre 97/96	a junio 98/97
EMBARQUES	-8	-251	-225	-284	-44	-108		
Créditos	533	605	699	731	409	427	4,6	4,5
Débitos	-541	-856	-923	-1.015	-453	-535	9,9	18,1
OTROS TRANSPORTES	-281	-284	-350	-311	-184	-226		
Servicios de Pasajeros	166	131	72	79	38	36		
Créditos	335	362	355	366	175	179	3,0	2,5
Débitos	-169	-232	-284	-286	-137	-143	1,0	4,8
Servicios Portuarios	-446	-415	-422	-390	-222	-262		
Créditos	252	303	310	356	181	178	14,8	-1,8
Débitos	-699	-717	-732	-746	-403	-439	2,0	9,0
VIAJES	319	208	142	176	124	102		
Créditos	825	911	900	1.039	563	580	15,5	3,0
Débitos	-506	-703	-758	-863	-439	-478	13,9	8,8
OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS	-179	-22	80	103	33	53		
Créditos	895	1.029	1.102	1.193	587	660	8,2	12,4
Débitos	-1.074	-1.051	-1.022	-1.090	-554	-607	6,6	9,6
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	-149	-349	-353	-316	-72	-179		
Créditos	2.840	3.210	3.366	3.685	1.915	2.024	9,5	5,7
Débitos	-2.989	-3.559	-3.719	-4.000	-1.987	-2.203	7,6	10,9

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 16

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BANCO CENTRAL
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	1997	1998	
					A Junio	A Julio
Reservas Brutas (Stock a fines del período)	13.467	14.805	15.474	17.841	15.551	14.902
Variación de Reservas (Diciembre a diciembre)	3.708	1.339	669	2.367	-2.290 (1)	-2.939 (2)
Saldo de Balanza de Pagos (3)	3.194	1.061	1.181	3.209	-2.160	-2.856

(1) Variación diciembre 1997 - junio 1998.
(2) Variación diciembre 1997 - julio 1998.
(3) 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.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 17

DEUDA EXTERNA (1)
(Millones de dólares)

Especificación	1994	1995	1996	1997	1998 A Junio	VARIACIÓN PORCENTUAL (2) A Diciembre 97/96	A Junio 98/97
Total (I + II)	21.478	21.736	22.979	26.701	29.061	16,2	18,9
I. Mediano y largo plazo	17.613	18.305	20.344	25.414	28.220	24,9	23,4
Sector público (3)	8.609	6.886	4.813	4.479	5.051	-6,9	5,9
Sector privado	9.004	11.419	15.531	20.935	23.169	34,8	28,0
II. Corto plazo	3.865	3.431	2.635	1.287	841	-51,2	-46,3
Sector público	526	615	350	609	426	74,0	-32,5
Sector privado	3.339	2.816	2.285	678	415	-70,3	-55,7
III. Banco Central con FMI	290	0	0	0	0	0,0	0,0

(1) Saldos a fines del período. Cifras preliminares para 1997 y 1998. Incluye deuda por bonos y deuda por bonos emitidos por agencias en el exterior.
(2) Respecto de diciembre en el año anterior.
(3) Incluye deuda privada con garantía pública.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 18 A

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

Fecha	ÍNDICE TOTAL (1)			ÍNDICE SIN AMÉRICA LATINA (2)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1993 Promedio	96,9	-	-0,7	86,9	-	-1,7
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 (3)	78,2	-	-7,7	67,0	-	-8,7
1997 (3)						
Enero	83,3	-0,8	-4,2	72,0	-1,1	-4,9
Febrero	79,7	-4,4	-8,5	68,5	-4,8	-9,6
Marzo	78,5	-1,5	-9,4	67,2	-1,9	-10,8
Abril	78,7	0,3	-7,4	67,5	0,3	-8,5
Mayo	79,4	1,0	-5,3	68,2	1,1	-6,2
Junio	79,1	-0,4	-5,6	68,0	-0,3	-6,4
Julio	77,8	-1,7	-7,4	66,8	-1,8	-8,2
Agosto	76,5	-1,6	-8,9	65,5	-1,9	-10,2
Septiembre	76,1	-0,6	-8,9	65,2	-0,5	-9,9
Octubre	75,3	-1,1	-9,5	64,6	-0,9	-10,4
Noviembre	76,6	1,8	-8,9	65,7	1,7	-10,1
Diciembre	77,0	0,5	-8,4	65,5	-0,2	-10,0
1998 (3)						
Enero	78,0	1,4	-6,4	66,1	0,9	-8,2
Febrero	77,6	-0,5	-2,6	65,9	-0,3	-3,8
Marzo	77,9	0,3	-0,8	66,2	0,3	-1,6
Abril	77,9	0,1	-0,9	66,3	0,2	-1,7
Mayo	77,7	-0,3	-2,2	66,2	-0,1	-3,0
Junio	77,3	-0,5	-2,3	65,8	-0,6	-3,2

(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 18 B

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

Fecha	OBSERVADO			ACUERDO			BRECHA
	$/US$	Variación Porcentual		$/US$	Variación Porcentual		(Obs/Acdo)-1
		Mes	Año (1)		Mes	Año (1)	%
1993 Promedio	404,17	-	11,5 (2)	430,01	-	10,2 (2)	-6,01
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
1997							
Enero	423,79	0,3	0,3	464,91	0,1	0,1	-8,84
Febrero	416,19	-1,8	-1,5	460,03	-1,0	-1,0	-9,53
Marzo	414,05	-0,5	-2,0	461,74	0,4	-0,6	-10,33
Abril	417,58	0,9	-1,1	464,22	0,5	-0,1	-10,05
Mayo	418,61	0,2	-0,9	462,51	-0,4	-0,5	-9,49
Junio	417,42	-0,3	-1,2	462,08	-0,1	-0,5	-9,67
Julio	416,61	-0,2	-1,4	463,89	0,4	-0,2	-10,19
Agosto	414,85	-0,4	-1,8	465,90	0,4	0,3	-10,96
Septiembre	414,90	0,0	-1,8	465,47	-0,1	0,2	-10,86
Octubre	414,41	-0,1	-1,9	465,18	-0,1	0,1	-10,91
Noviembre	424,96	2,5	0,6	467,73	0,5	0,7	-9,14
Diciembre	438,29	3,1	3,8	472,63	1,0	1,7	-7,27
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	-0,1	-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

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 19

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones nominales porcentuales)

Fecha	MES				AÑO (1)				12 MESES			
	E	C	M1A	M7	E	C	M1A	M7	E	C	M1A	M7
1997												
Enero	0,7	-1,3	4,7	2,3	0,7	-1,3	4,7	2,3	13,6	12,6	13,8	21,1
Febrero	2,9	2,0	-1,6	1,4	3,6	0,7	3,0	3,7	16,1	11,8	14,1	21,1
Marzo	-4,0	-0,9	-0,1	1,3	-0,6	-0,2	2,8	5,0	14,7	11,9	14,7	20,4
Abril	1,3	-0,8	0,8	1,8	0,6	-1,0	3,6	6,9	13,5	11,8	15,2	21,6
Mayo	0,8	1,0	0,5	1,1	1,5	0,0	4,1	8,0	13,2	12,6	16,3	22,1
Junio	1,6	2,4	2,9	2,5	3,1	2,4	7,1	10,7	16,0	14,5	18,2	21,5
Julio	0,4	-1,0	-1,9	1,1	3,4	1,3	5,1	11,9	14,8	16,0	19,7	20,1
Agosto	-2,7	-1,2	-1,3	0,5	0,6	0,1	3,7	12,5	17,9	16,0	17,9	18,4
Septiembre	8,2	5,8	6,2	2,0	8,9	6,0	10,1	14,8	17,8	15,6	20,4	19,7
Octubre	-5,8	-3,4	-3,6	1,5	2,5	2,4	6,1	16,5	15,2	14,9	17,8	20,2
Noviembre	4,4	1,6	0,2	2,2	7,1	4,1	6,4	19,1	17,3	16,1	15,0	21,4
Diciembre	11,1	13,0	12,8	2,1	18,9	17,6	20,0	21,5	18,9	17,6	20,0	21,5
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 (2)	-1,6	1,9	1,2	0,6	-1,2	-3,2	-3,6	3,1	14,0	11,3	8,0	13,3
Julio (2)	0,2	-4,2	-7,8	0,5	-1,0	-7,2	-11,2	3,7	13,8	7,8	1,5	12,6

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 secto 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 en el año anterior.
(2) Cifras provisionales.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 20

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

Fecha	PDBC			PRBC (2)	PRD (5)	PRC (2)				
	42 días (3)	90 días (4)	360 días (4)	90 días	3 años	8 años	10 años	12 años	14 años	20 años
1997										
Enero	-	-	-	7,34	-	6,11	6,13	6,11	6,05	5,86
Febrero	-	-	-	7,14	-	6,19	6,22	6,21	6,16	5,95
Marzo	-	-	-	6,94	-	6,18	6,19	6,17	6,16	5,98
Abril	-	-	-	6,88	-	6,22	6,23	6,22	6,20	6,05
Mayo	-	-	-	6,85	-	6,30	6,30	6,30	6,29	6,14
Junio	-	-	-	6,72	-	6,36	6,35	6,34	6,34	6,16
Julio	0,87	12,54	-	6,70	-	6,49	6,50	6,49	6,49	6,34
Agosto	1,07	13,77	-	6,64	-	6,54	6,56	6,55	6,54	6,45
Septiembre	1,00	13,47	-	6,51	-	6,66	6,66	6,66	6,65	6,58
Octubre	1,42	14,82	-	6,52	-	6,86	6,86	6,85	6,84	6,74
Noviembre	1,28	13,04	-	6,52	-	6,80	6,80	6,79	6,78	6,70
Diciembre	0,66	10,63	-	6,71	-	6,82	6,83	6,82	6,82	6,75
Promedio	1,05	13,39	-	6,81	-	6,45	6,46	6,45	6,43	6,29
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
Promedio (6)	1,15	16,22	14,35	8,51	6,64	7,21	7,20	7,16	7,14	6,99

(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-julio.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 21

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

Fecha	CAPTACIÓN	COLOCACIÓN	MARGEN
1991 Promedio	5,43	8,48	3,05
1992 Promedio	5,25	8,14	2,89
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 (1)	8,62	10,84	2,22
1997			
Enero	6,92	9,21	2,29
Febrero	6,78	9,02	2,24
Marzo	6,62	9,05	2,43
Abril	6,47	8,89	2,42
Mayo	6,49	8,89	2,40
Junio	6,34	8,68	2,34
Julio	6,38	8,72	2,34
Agosto	6,32	8,67	2,35
Septiembre	6,19	8,50	2,31
Octubre	6,17	8,50	2,33
Noviembre	6,19	8,49	2,30
Diciembre	6,47	8,65	2,18
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

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

Cuadro 22

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

Especificación	1997	1998							
	Ene.-Jul.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ene.-Jul.
I. FISCO (2)	-18	-129	54	-13	-13	-3	-36	-31	-171
II. SECTOR FINANCIERO Y RESTO SECTOR PÚBLICO	6	288	-186	-14	1	-7	165	-164	83
Compras netas de moneda extranjera	599	-584	-75	1	-97	2	-732	-98	-1.582
Crédito en moneda nacional	-593	872	-111	-15	98	-9	896	-66	1.665
III. EMISIÓN	-12	159	-132	-28	-11	-10	129	-195	-88
Circulante	-59	-21	-9	-56	62	-17	-50	8	-84
Encaje	47	180	-123	28	-74	7	180	-203	-4

(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 23
COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO
(Promedios mensuales)

Fecha	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.
1997																							
Enero	10.799	0,4	19,6	0,1	12,3	3.659	0,9	28,2	0,5	20,4	14.458	0,5	21,7	0,1	14,3	4.193	-4,9	-2,8	-0,7	-6,8	16.261	18,7	11,5
Febrero	11.008	1,9	20,3	1,5	12,8	3.770	3,0	29,4	2,6	21,4	14.778	2,2	22,5	1,8	14,8	4.242	1,2	-1,3	-3,9	-9,9	16.558	19,0	11,6
Marzo	11.097	0,8	19,6	0,2	11,9	3.854	2,2	29,9	1,6	21,6	14.951	1,2	22,1	0,6	14,3	4.185	-1,3	-3,0	-5,2	-11,3	16.677	18,6	11,0
Abril	11.246	1,3	20,1	0,7	12,3	3.933	2,1	29,6	1,4	21,1	15.180	1,5	22,4	0,9	14,4	4.118	-1,6	-1,1	-4,6	-10,9	16.888	19,0	11,2
Mayo	11.474	2,0	20,3	1,7	13,0	3.991	1,5	29,0	1,1	21,1	15.465	1,9	22,4	1,6	15,0	4.116	0,0	0,9	-2,2	-8,2	17.189	19,4	12,1
Junio	11.530	0,5	19,6	0,2	13,0	4.053	1,6	28,0	1,3	20,9	15.583	0,8	21,7	0,5	15,0	4091	-0,6	-0,6	-3,1	-8,4	17.297	18,7	12,1
Julio	11.622	0,8	18,7	0,6	12,7	4.122	1,7	27,4	1,5	21,0	15.743	1,0	20,9	0,8	14,8	4.092	0,0	-0,7	-2,5	-7,4	17.446	18,1	12,2
Agosto	11.816	1,7	18,7	1,4	12,8	4.189	1,6	26,6	1,3	20,4	16.005	1,7	20,7	1,4	14,7	4.151	1,4	1,6	-2,4	-7,2	17.735	18,0	12,1
Septiembre	12.030	1,8	19,2	1,3	13,1	4.252	1,5	26,0	1,0	19,5	16.282	1,7	20,9	1,2	14,7	4.204	1,3	0,8	-1,7	-6,8	18.026	18,3	12,2
Octubre	12.252	1,8	18,8	1,3	12,5	4.324	1,7	25,2	1,1	18,7	16.576	1,8	20,4	1,3	14,1	4.292	2,1	2,2	-2,0	-7,2	18.358	17,8	11,6
noviembre	12.570	2,6	19,8	1,6	13,1	4.393	1,6	24,3	0,6	17,3	16.963	2,3	21,0	1,4	14,2	4.483	4,5	5,9	-0,4	-6,0	18.850	18,4	11,8
Diciembre	13.024	3,6	21,0	2,7	13,9	4.475	1,9	23,4	1,0	16,1	17.498	3,2	21,6	2,2	14,4	4.494	0,2	3,7	5,5	-0,7	19.455	19,8	12,7
1998																							
Enero	13.225	1,5	22,5	1,4	15,5	4.513	0,8	23,3	0,7	16,4	17.738	1,4	22,7	1,2	15,8	4.496	0,0	1,1	9,7	3,5	19.715	21,2	14,4
Febrero	13.304	0,6	20,9	0,4	14,2	4.531	0,4	20,2	0,2	13,6	17.835	0,5	20,7	0,3	14,1	4.611	2,6	5,4	17,1	10,7	19.918	20,3	13,7
Marzo	13.458	1,2	21,3	0,7	14,8	4.562	0,7	18,4	0,2	12,0	18.020	1,0	20,5	0,6	14,0	4.593	-0,4	-0,2	20,4	14,0	20.099	20,5	14,0
Abril	13.642	1,4	21,3	1,3	15,5	4.593	0,7	16,8	0,6	11,2	18.236	1,2	20,1	1,1	14,3	4.530	-1,4	-1,0	20,5	14,6	20.293	20,2	14,4
Mayo	13.889	1,8	21,0	1,4	15,1	4.629	0,8	16,0	0,4	10,3	18.518	1,5	19,7	1,2	13,9	4.518	-0,3	-0,6	18,7	12,9	20.564	19,6	13,8
Junio (5)	13.995	0,8	21,4	0,4	15,4	4.647	0,4	14,6	0,0	9,0	18.642	0,7	19,6	0,3	13,7	4.379	-3,1	-2,7	16,1	10,4	20.632	19,3	13,4
Julio (5)	14.022	0,2	20,7	0,0	14,6	4.688	0,9	13,8	0,7	8,1	18.710	0,4	18,8	0,1	12,9	4.304	-1,7	0,6	17,6	11,8	20.713	18,7	12,8

(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 24

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

Especificación	1994 Dic.	1995 Dic.	1996 Dic.	1997 Dic.	1998 Jul.	1998 Dic. (2)	1999 Dic. (2)
I. ACTIVOS	49	-103	-573	125	-84	267	96
Reservas Internacionales Netas (RIN)	1.177	152	247	970	-1.543	-1.688	-340
Activos Domésticos Netos (ADN)	-1.128	-255	-820	-845	1.460	1.955	437
Pagarés	-438	193	-89	-307	1.660	2.425	939
Resto	-689	-449	-731	-538	-200	-478	-502
II. PASIVOS	49	-103	-573	125	-84	267	96
Pasivos Externos de Mediano y Largo Plazo (PEMLP)	-35	-221	-647	-0	0	-1	0
Circulante (C)	84	118	74	125	-84	269	96

(1) Corresponden a variaciones respecto de diciembre en el 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 a 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