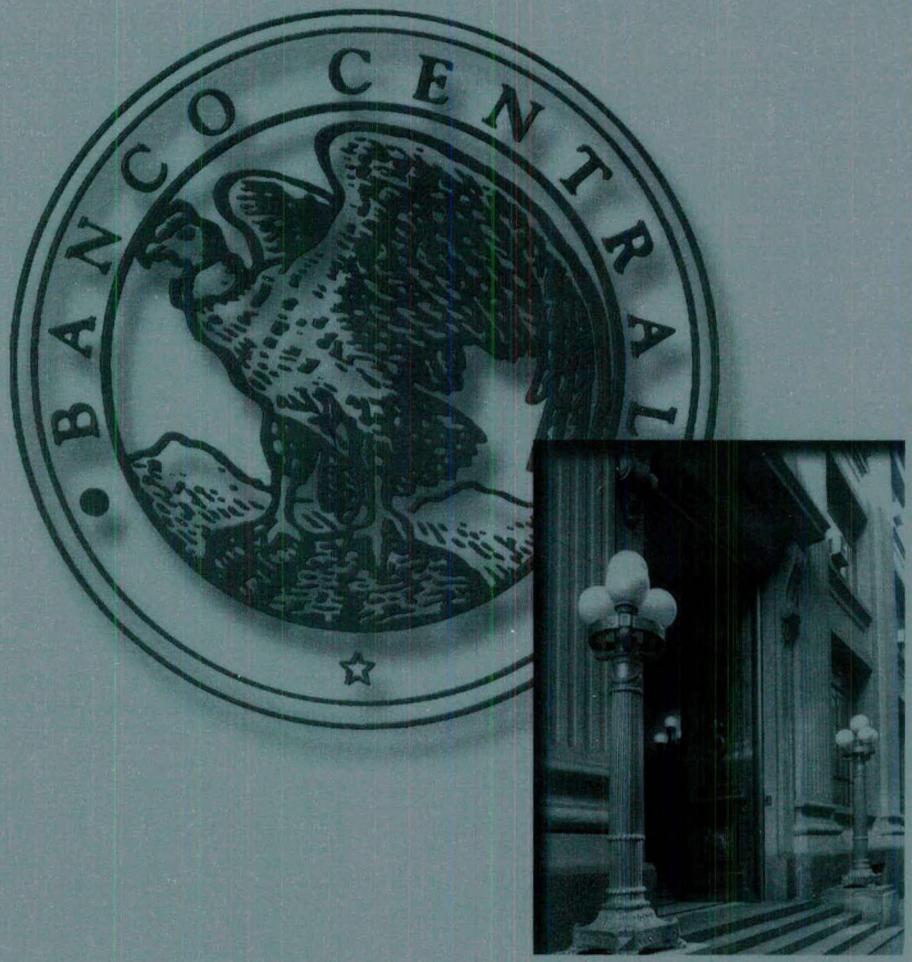
MEMORIA ANUAL 1997



BANCO CENTRAL DE CHILE


BANCO CENTRAL

NEVADA • CENTRAL

72ª MEMORIA ANUAL 1997

BANCO CENTRAL DE CHILE

CONTENIDO

AUTORIDADES 5

CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO 7

I. INFORME 11

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA CHILENA DURANTE 1997

A. Panorama general 13
B. Actividad económica y empleo 18
C. Inflación y remuneraciones 22
D. Política monetaria y tasas de interés 25
E. Política cambiaria, balanza de pagos y deuda externa 28
F. Evolución del balance del Banco Central 36

CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1: Producto interno bruto trimestral 39
Cuadro 2: Producto interno bruto sectorial 40
Cuadro 3: Componentes del gasto del producto interno bruto 41
Cuadro 4: Coeficientes de ahorro e inversión 42
Cuadro 5: Empleo y desocupación en todo el país 43
Cuadro 6: Índices de precios 44
Cuadro 7: Índice de precios al consumidor 45
Cuadro 8A: Índice de remuneraciones por hora 46
Cuadro 8B: Índice de costo de la mano de obra 47
Cuadro 9: Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas 48
Cuadro 10: Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central de Chile 49
Cuadro 11: Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días 50

Cuadro 12: Principales agregados monetarios 51
Cuadro 13: Componentes de los agregados monetarios privados 52
Cuadro 14: Tipo de cambio medio nominal 53
Cuadro 15: Tipo de cambio observado real 54
Cuadro 16: Balanza de pagos 55
Cuadro 17: Balanza comercial 56
Cuadro 18: Indicadores de comercio exterior 57
Cuadro 19: Servicios financieros 58
Cuadro 20: Servicios no financieros 59
Cuadro 21: Flujos de inversión extranjera neta en Chile 60
Cuadro 22: Reservas internacionales del Banco Central de Chile 61
Cuadro 23: Deuda externa 62
Cuadro 24: Indicadores del endeudamiento externo 63
Cuadro 25: Balance del Banco Central 64

GRÁFICOS

Gráfico 1A: Chile: Promedio de inflación quinquenal 14
Gráfico 1B: Indicadores de inflación 14
Gráfico 2: Tasa de crecimiento del PIB trimestral 19
Gráfico 3: Tasa de formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB 21
Gráfico 4: Tasa de desocupación nacional 21
Gráfico 5: Tasa de interés interbancaria e instrumentos diarios del Banco Central . 25
Gráfico 6: Tasas de interés medias: mercado y Banco Central 26
Gráfico 7: Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables 26
Gráfico 8: Dinero privado ampliado (M1A) 27
Gráfico 9: Variaciones nominales en 12 meses de los agregados monetarios 28
Gráfico 10: Valores del dólar 29
Gráfico 11: Índice del tipo de cambio real efectivo 29

ANEXOS

1. Resumen de las reuniones trimestrales sobre política monetaria en 1997 65
2. Principales medidas monetarias y crediticias en 1997 73
3. Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en 1997 77

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997 81

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997 85

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1997

CONSEJO

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

GERENTE GENERAL

CAMILO CARRASCO ALFONSO

FISCAL

MIGUEL ÁNGEL NACRUR GAZALI

GERENTES DE DIVISIÓN

GUSTAVO DÍAZ VIAL
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

GUILLERMO LE FORT VARELA
Internacional

SUSANA LEÓN MILLÁN
Gestión y Desarrollo

FELIPE MORANDÉ LAVÍN
Estudios

GERENTES

CARLOS BUDNEVICH LE FORT
Análisis Financiero

HERNÁN CAMPOS BASCUR
Informática

JORGE CARRASCO VÁSQUEZ
Abogado Jefe

MIGUEL FONSECA ESCOBAR
Operaciones Financieras Internacionales

FRANCISCO GARCÍA LETELIER
Administración y Contabilidad

LUIS OSCAR HERRERA BARRIGA
Programación Macroeconómica

MARÍA DEL CARMEN MARTÍNEZ COLOMA
Recursos Humanos

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
Tesorero General

JORGE PÉREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

ANDRÉS REINSTEIN ÁLVAREZ
Análisis Internacional

JORGE ROSENTHAL OYARZÚN
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

CRISTIÁN SALINAS CERDA
Inversiones Internacionales

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL DUNKER
Investigación Económica

MARIO ULLOA LÓPEZ
Revisor General

RICARDO VICUÑA POBLETE
Política Comercial

BANCO CENTRAL DE CHILE
PRESIDENCIA

Santiago, 27 de abril de 1998

Señor
Eduardo Aninat U.
Ministro de Hacienda
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTÍCULO PRIMERO de la Ley 18.840, presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1997.

Saluda atentamente a usted,

Carlos Massad A.
Presidente

BANCO CENTRAL DE CHILE
PRESIDENCIA

Santiago, 27 de abril de 1998

Señor
Andrés Zaldívar L.
Presidente
Senado de la República
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTÍCULO PRIMERO de la Ley 18.840, presento al Senado la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1997.

Saluda atentamente a usted,

Carlos Massad A.
Presidente

I. INFORME

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA CHILENA DURANTE 1997

A. PANORAMA GENERAL

El comportamiento de la economía chilena durante 1997 fue muy satisfactorio, destacando la continuación de la trayectoria descendente de la inflación en un cuadro de crecimiento económico vigoroso y sano desarrollo de las cuentas externas. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el registro de inflación a fines de 1997 fue 6,0%, cifra que al ser corregida por la estacionalidad de los principales productos agrícolas llegó a 5,4%. Estos valores constituyen un avance importante dentro de la estrategia de reducción gradual de la inflación que se ha propuesto el Banco Central, más aún considerando los progresos adicionales que se observaron en los primeros meses de 1998, para llevar esta cifra por debajo de 5,5%, en forma coherente con la meta de inflación anual planteada por el instituto emisor. Cabe destacar que el resultado inflacionario de 1997 es el menor observado desde 1960, mientras que la inflación promedio del último trienio es la más baja desde la gran depresión de los años treinta. La mantención de esta trayectoria de reducción gradual de la inflación permitirá alcanzar niveles similares a los que prevalecen en las economías más avanzadas dentro de un horizonte relativamente cercano, logrando así una efectiva estabilidad de precios (gráficos 1A y 1B).

Al igual que en años anteriores, es importante destacar que los avances en la reducción de la inflación han sido logrados en un marco de crecimiento económico y equilibrio en las cuentas externas, señal de que los éxitos obtenidos en materia de reducción de la inflación son sostenibles, y que este proceso continuará avanzando en el curso de los próximos años. Es así como en 1997, el Producto Interno Bruto (PIB) se expandió a una tasa de 7,1% (cuadro 1), mientras que la tasa de desempleo mostró una disminución respecto del resultado observado en 1996, pasando desde 6,5% a 6,1% como promedio anual (cuadro 5). En el plano externo, la cuenta corriente cerró con un saldo deficitario equivalente a 5,3% del PIB, utilizando la nueva metodología de balanza de pagos que reemplaza el concepto de utilidades remesadas por el de utilidades devengadas, y a 4% de acuerdo con la metodología anterior (1).

(1) El principal cambio de la nueva serie, implementado en febrero de 1998 y que se aplicó a contar del año 1990, consiste en incorporar la medición de la reinversión de utilidades de la inversión externa directa, tanto de la inversión proveniente del extranjero como de la realizada por residentes en el exterior. Ello implica que la renta que genera el capital de inversión directa, sea ésta

GRÁFICO 1A
CHILE: PROMEDIO DE INFLACIÓN QUINQUENAL
Período 1930 - 1997

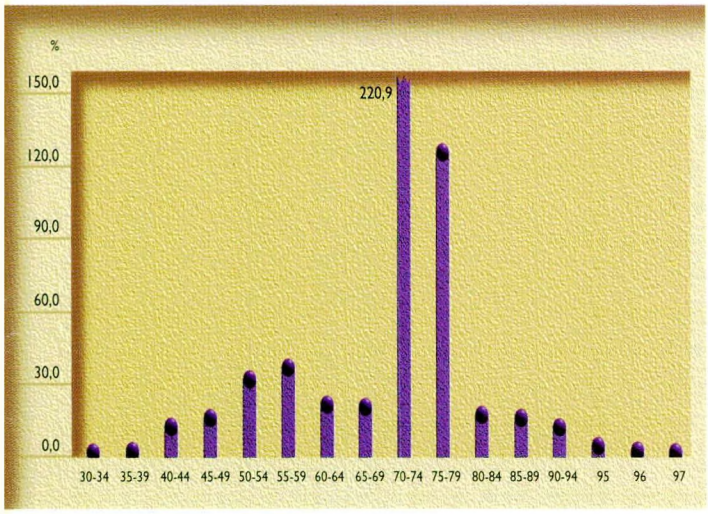
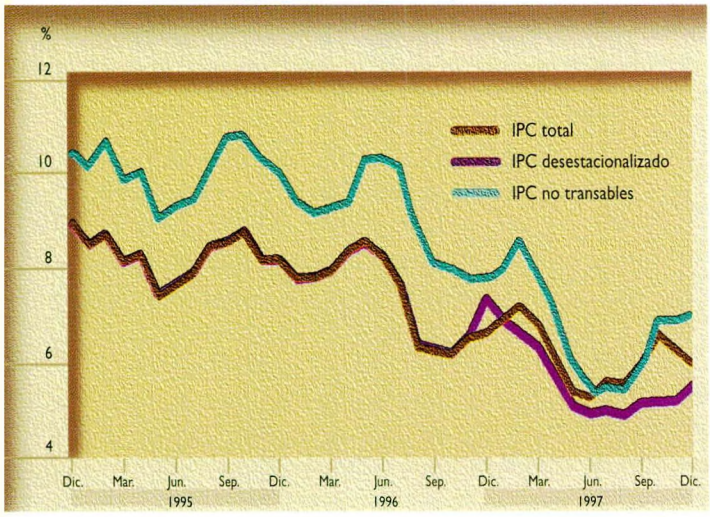


GRÁFICO 1B
INDICADORES DE INFLACIÓN
(Variación en doce meses)



La variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre (6,0%) se vio fuertemente influida por el inusual comportamiento que mostraron los precios de productos perecibles en la última parte del año (cuadros 6 y 7). En efecto, las distintas mediciones de inflación subyacente, que suavizan o eliminan el efecto de precios de los productos perecibles en la inflación, se ubicaron por debajo de este resultado. Así, por ejemplo, la inflación desestacionalizada que calcula el INE, que reemplaza los precios de productos perecibles agrícolas por sus promedios móviles anuales, se situó en 5,4%, y la medición de inflación subyacente que excluye los precios de frutas y verduras y de los productos relacionados con combustibles se situó en 4,5%. Ya en los primeros meses de 1998 se observó una rápida disminución en la tasa de inflación efectiva, 5,3% en marzo, conforme se normalizaron los precios de los alimentos perecibles. Asimismo, cabe destacar la moderación en el ritmo de crecimiento de los salarios nominales desde tasas de variación de 10% en febrero y marzo, hasta alcanzar cifras en torno a 8,0% durante gran parte del segundo semestre, coherente con la trayectoria de tendencia de la productividad y las perspectivas inflacionarias.

Dentro de la favorable evolución de la inflación de tendencia, cabe destacar la trayectoria de reducción que mostraron los precios de bienes no transables, cuya tasa de inflación pasó desde 7,8% a diciembre de 1996 hasta 7,0% a fines de 1997 de acuerdo con la medición que calcula el INE. Aún más importantes fueron dichos

repatriada por el inversionista o reinvertida en el país que recibió la inversión externa, queda reflejada en la cuenta corriente de la balanza de pagos, mientras que la parte reinvertida se registra como inversión extranjera en la cuenta de capitales. De esta manera, el criterio anteriormente seguido en la cuenta corriente, que medía las utilidades de la inversión extranjera según éstas fueran remitidas (criterio de flujo de caja) se reemplaza por un criterio de registrar las utilidades según ellas se devengan.

avances al excluir los precios de productos perecibles, puesto que desde 9,1% se llegó a 5,1% en el mismo período. Asimismo, la inflación de los bienes transables se mantuvo relativamente estable, alcanzando una tasa de variación de 4,7% anual en diciembre, favorecida tanto por la estabilidad que mostró la relación peso-dólar durante gran parte del año, como por la reducción observada en los precios en dólares de los bienes importados.

Durante 1997 la producción y la demanda agregada mostraron un vigoroso dinamismo, alcanzando tasas de crecimiento anual de 7,1% y 9,5%, respectivamente (cuadro 3). Estas variables mostraron una trayectoria ascendente dentro del año, especialmente en el segundo semestre, superando las proyecciones de crecimiento previamente realizadas. Así, mientras en el primer semestre la producción acumuló un crecimiento de 4,9% respecto de igual período de 1996, en el segundo semestre la tasa de crecimiento ascendió a 9,3%. De igual forma, la demanda agregada creció 5,5% en el primer semestre y 13,3% en la segunda mitad de 1997.

El crecimiento de la demanda interna fue liderado por la formación bruta de capital que, medida a precios constantes, alcanzó una participación récord sobre el PIB de 33%, la más alta desde que existe registro de esta variable. La tasa de crecimiento del consumo privado se incrementó respecto de 1996, con una expansión de 8,4% en el año, mientras el consumo público mantuvo el moderado comportamiento observado a lo largo de los últimos años, alcanzando un crecimiento de 3,3%. Adicionalmente, una parte muy significativa del incremento en la demanda agregada de la segunda parte del año se concentró en la mayor acumulación de inventarios.

Por su parte, la balanza comercial medida a precios constantes tuvo un efecto moderador sobre el crecimiento del producto interno. En efecto, el volumen de las exportaciones totales de bienes y servicios mostró un significativo crecimiento real de 9,9%, por encima del incremento global del producto, pero su impacto expansivo fue más que compensado por el mayor volumen de importaciones, que superó en 14,8% a las compras realizadas en 1996.

A nivel de origen, el proceso de crecimiento económico fue liderado por los sectores no transables que se expandieron en 7,6%, destacando entre ellos el crecimiento de los sectores Construcción (6,8%), Transporte y Comunicaciones (12,9%), así como también Electricidad, Gas y Agua (9,5%). El crecimiento de los sectores transables fue inferior al conjunto de la economía (4,2%). Al interior de este sector destaca el crecimiento del sector Minería que alcanzó a 8,1%, como resultado de la fuerte tasa de expansión de la minería del cobre, que en 1997 superó la producción del año anterior debido al mayor volumen de extracción, así como a la incorporación de nuevas inversiones que permitieron la generación de productos con mayor valor agregado. La Industria mostró un crecimiento de 4,4% durante el año, con una trayectoria ascendente a lo largo del mismo (cuadro 2).

A pesar de la moderada disminución en los precios de los principales productos de exportación y, en particular, del precio del cobre, la significativa reducción que presentaron los precios de importación permitió un incremento de los términos de intercambio, ejerciendo un impacto positivo sobre el ingreso nacional disponible real. Por otra parte, el ahorro nacional, expresado como porcentaje del PIB a precios corrientes, alcanzó a 21,4% de acuerdo con la nueva metodología de contabilidad de la balanza de pagos (cuadro 4). Esta cifra refleja un aumento respecto del nivel alcanzado el año precedente, como resultado de la mayor expansión que experimentó el ingreso nacional disponible por sobre el consumo nominal total.

Durante 1997, la ocupación presentó un crecimiento vigoroso, 2,1% promedio anual, equivalente a la creación de 111.000 nuevos

puestos de trabajo. Dentro de este resultado destacó el crecimiento promedio de la ocupación en los sectores Construcción, Servicios Financieros y Comercio, con variaciones de 9,7%, 4,8% y 3,1%, respectivamente. A su vez, la tasa media de desocupación nacional presentó una caída de cuatro décimas de punto porcentual, respecto del nivel medio observado en 1996, pasando desde 6,5% a 6,1%, la más baja de la presente década (cuadro 5).

En relación con la política monetaria, a través de 1997 el Banco Central mantuvo una posición restrictiva, aunque dentro de un proceso de moderación, conforme se observaba una favorable trayectoria de la inflación de tendencia, en coherencia con las metas planteadas para esta variable y una evolución acorde de los principales agregados macroeconómicos. En efecto, entre febrero y septiembre la tasa objetivo de la política monetaria disminuyó desde 7,5% reajustable en unidad de fomento (UF) a 6,5%, a través de rebajas graduales de 25 puntos base cada una. Sin embargo, este proceso de reducción se detuvo conforme comenzaron a observarse señales de una trayectoria de aceleración en la tasa de crecimiento de la producción y de la demanda agregada que superaba lo presupuestado, así como también caídas en los precios de las exportaciones de productos principales como el cobre, a consecuencia de la crisis asiática y su impacto sobre la economía mundial. Entre enero y febrero de 1998, el Banco Central tomó las medidas necesarias para estrechar las condiciones de liquidez y elevar la tasa de interés de corto plazo, buscando reencauzar la trayectoria de la demanda agregada sobre una tendencia acorde con la evolución del ingreso nacional y evitar un eventual deterioro en la evolución de la inflación y en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Como una manera de incrementar el instrumental a disposición del Banco Central para la ejecución de la política monetaria, a mediados de 1997 se introdujeron licitaciones de pagarés nominales de corto plazo (PDBC a 42 días y PDBC a 90 días). Simultáneamente, se eliminó la venta por ventanilla de los PDBC a 30 días, y con ello la entrega por parte del Banco Central de la "señal implícita de inflación mensual" al mercado. Con estas modificaciones en el instrumental de licitación del instituto emisor, se ha buscado otorgar un mayor rol a los agentes del mercado en la determinación de la estructura de tasas de interés y ampliar la cobertura de instrumentos financieros disponibles en el mercado de renta fija.

La política fiscal mantuvo un nivel positivo tanto del ahorro público como del superávit fiscal, con lo cual contribuyó a atenuar el dinámico crecimiento de la demanda agregada interna. En efecto, el superávit corriente alcanzó un monto equivalente a 5,6% del PIB, inferior en 0,2 puntos porcentuales respecto de la tasa observada en 1996; mientras que el superávit global alcanzó a 2,1% del PIB, cifra que se compara con el 2,3% observado en 1996.

La política cambiaria se mantuvo dentro del esquema de banda cambiaria que se ha venido aplicando en los últimos años, realizándose algunas modificaciones sobre los parámetros de ésta. En enero de 1997 se efectuó una ampliación del margen de flotación, desde 10,0% a 12,5%, junto con disminuir el peso relativo del yen japonés y del marco alemán dentro de la canasta referencial de monedas e incrementar la ponderación del dólar estadounidense dentro de la misma. Además se reescaló el valor de la paridad central según las nuevas ponderaciones reduciéndolo en 4% y se recalculó el valor de la canasta referencial en forma coherente con su nueva composición.

Durante gran parte del año, el tipo de cambio se ubicó en el tramo inferior de la banda, a una distancia promedio del piso del orden de 3,0% (cuadro 14). Sin embargo, a partir de octubre y como consecuencia de los efectos reales y financieros de la crisis asiática sobre la economía mundial y, en particular, sobre los

precios del cobre y de otras exportaciones principales de la economía chilena, comenzó a observarse una trayectoria al alza en el precio del dólar, junto con un mayor grado de volatilidad en el mercado cambiario. Esta situación tendió a acentuarse entre diciembre y enero de 1998, para luego recuperar estabilidad a partir de febrero.

En los primeros meses de 1997 la trayectoria del tipo de cambio real acentuó lo que ha sido su tendencia de apreciación a lo largo de la década de los noventa. En efecto, aunque el peso mantuvo una relación estable con el dólar, esta última moneda mostró una significativa apreciación en los mercados internacionales a la que se sumó la moneda nacional. Así, entre diciembre de 1996 e igual mes de 1997, el tipo de cambio real mostró una apreciación de 8,5%, mientras que la apreciación real promedio para el año alcanzó a 7,6%. Sólo hacia fines de año, se observó una reversión en su tasa de apreciación como consecuencia de la trayectoria alcista observada por el tipo de cambio (cuadro 15).

Por otra parte, durante 1997 continuó el perfeccionamiento de la política de regulación de la cuenta de capitales y la promoción de una mayor profundidad del mercado cambiario. Entre otras medidas, se adoptaron algunas que incrementaron los canales de comunicación entre los mercados cambiarios formal e informal; se introdujeron modificaciones a la normativa que regula las inversiones en el exterior, eliminándose, entre otras, las restricciones que existían a la compra de divisas en el mercado cambiario formal para la adquisición de activos financieros y para el otorgamiento de créditos fuera del país; se liberalizaron las operaciones en instrumentos derivados en el exterior, y se incrementó de 9% a 12% el margen de inversión en el exterior que se permite a las AFP.

En relación con las cuentas externas, la cuenta corriente presentó un déficit de US$ 4.057 millones durante 1997, equivalente a 5,3% del PIB, reflejando un deterioro tanto en la balanza comercial como en la cuenta de servicios financieros respecto de lo observado en 1996. En efecto, la balanza comercial pasó de un saldo deficitario de US$ 1.095 millones en 1996 a un déficit de US$ 1.295 millones en 1997, y la cuenta de servicios financieros incrementó su déficit en US$ 178 millones para cerrar el año 1997 con un déficit de US$ 2.974 millones (cuadro 16). La ampliación del déficit de la cuenta comercial se debió al incremento en el valor de las importaciones, 10,3%, que superó al de las exportaciones, 9,9%. El menor crecimiento de las exportaciones encuentra su explicación en los menores precios de venta al exterior, por cuanto el incremento en el volumen exportado fue muy significativo, 10,8%, por sobre el crecimiento promedio de la presente década. El grueso de la expansión en el volumen de ventas al exterior se concentró en las exportaciones de cobre, 19,3%, y en la de productos no tradicionales, 7,6%, mientras que las exportaciones tradicionales distintas al cobre se incrementaron en 2,4% durante el año. Cabe destacar que las caídas de precios fueron más parejas y de menor monto, con disminuciones de 0,5%, 0,7% y 1,5% para el cobre, las no tradicionales y las tradicionales no cobre, respectivamente (cuadro 18).

Las importaciones mostraron una desaceleración respecto de las tasas de crecimiento que se habían observado el año anterior, pero aún así su crecimiento real superó el crecimiento de la demanda agregada. La expansión del total de importaciones alcanzó a 10,3% respecto del año anterior, pero con un perfil creciente a través del año. Este crecimiento obedeció fundamentalmente a un aumento de los volúmenes, los que se expandieron en 15,5% durante el año.

A su vez, en la cuenta de servicios financieros se observó un importante aumento de las utilidades de la inversión directa, las que se incrementaron en US$ 290 millones, fundamentalmente por un mayor egreso de utilidades de inversión del sector de la minería, las que se produjeron en el segundo semestre del

año. Finalmente, los servicios no financieros presentaron un saldo neto negativo de US$ 316 millones en el año, similar al de 1996, aunque con algunas diferencias en su composición (cuadros 19 y 20).

La cuenta de capitales salvo reservas mostró un flujo neto positivo de US$ 7.430 millones, lo que, sumado a errores u omisiones con un saldo negativo de US$ 164 millones y al déficit de la cuenta corriente, dio origen a un saldo positivo de la balanza de pagos de US$ 3.209 millones (cuadro 16). Cabe señalar que la estructura global de la cuenta de capitales fue muy similar a la del año 1996, con un fuerte componente de flujos de mediano y largo plazo, los que superaron aquellos de corto plazo o de carácter más volátil. Dentro de los capitales de mayor plazo, más de 90% correspondió a flujos del sector privado empresas. Durante 1997 se produjo un importante crecimiento en la inversión de cartera, asociado tanto a la emisión de ADR primarios y secundarios, como de bonos de empresas, al tiempo que se produjo una reducción de los ingresos netos por concepto de inversión directa. Con todo, los flujos de inversión extranjera totales se incrementaron en 25% respecto de 1996 (cuadro 21).

Respecto de las inversiones de cartera al exterior, destaca el importante crecimiento a contar de la segunda mitad del año de aquellas realizadas por los fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos mutuos, las que totalizaron un egreso de US$ 400 millones durante 1997.

Los capitales de corto plazo, excluyendo los ADR secundarios y los fondos de inversión, presentaron un flujo neto negativo por US$ 1.683 millones, principalmente por una fuerte caída en las líneas comerciales bancarias y los flujos comerciales directos. Estos flujos negativos fueron parcialmente compensados por disminuciones de activos externos del sector privado no bancario.

B. ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EMPLEO

En 1997 la actividad económica experimentó una tasa de crecimiento de 7,1% respecto de lo observado en el año anterior, en tanto que la demanda interna se incrementó en 9,5%. Se debe destacar el hecho de que dichos incrementos se manifestaron en mayor proporción hacia el segundo semestre del año, especialmente en el caso de la demanda interna (gráfico 2).

La reducción de precios de las importaciones, mayor que la de las exportaciones, permitió una favorable evolución de los términos de intercambio durante 1997, lo que incidió en que el crecimiento del ingreso nacional bruto disponible real se elevara a 9%.

El componente de la demanda interna más vigoroso lo constituyó la formación bruta de capital fijo, la que aumentó en 13,2% respecto del año anterior. Las exportaciones de bienes y servicios experimentaron asimismo un fuerte incremento (9,9%). Por su parte, la tasa de crecimiento del consumo privado alcanzó a 8,4%, sobre una trayectoria ascendente, que registró una tasa promedio de expansión de 10,8% en el segundo semestre del año. Por su parte, las importaciones mostraron un

incremento en su ritmo de crecimiento, al ascender en 14,8% respecto de 1996 (cuadro 3).

B.1 PRODUCCIÓN SECTORIAL

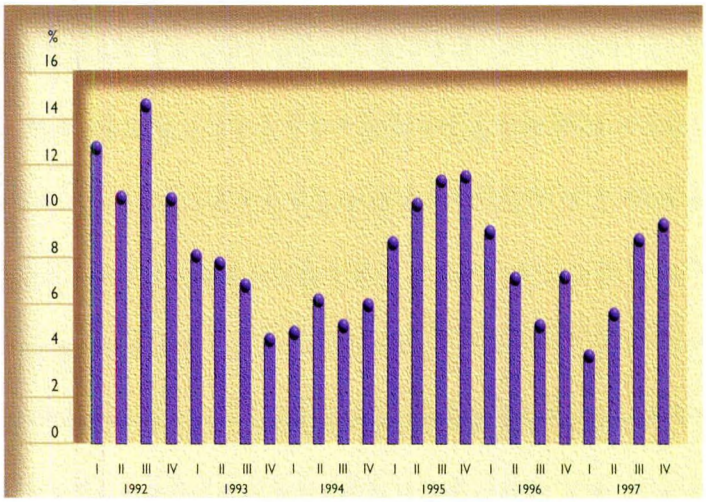
A nivel sectorial, durante 1997 se constató que la agrupación de los no transables observaron un crecimiento de 7,6%. Esta cifra es superior a la del grupo de sectores transables de la economía, los que exhibieron un aumento de sólo 4,2%. Los sectores más destacados entre los no transables fueron Transporte y Comunicaciones y Electricidad, Gas y Agua; en tanto que entre los transables destacó el sector Minería (cuadro 2).

El sector Agropecuario-Silvícola manifestó durante 1997 el más bajo desempeño sectorial al presentar la única caída del período, -2,1%. En la primera parte del año, la sequía repercutió fuertemente en el rubro, fundamentalmente en los cultivos agrícolas y en la fruticultura. Posteriormente, en el segundo semestre, a raíz del exceso de lluvias se verificó un deterioro en los mismos, afectando especialmente al subsector hortícola. Por otra parte, el rubro pecuario sustentó su crecimiento en el incremento de los porcinos y la leche. La producción silvícola experimentó un mejoramiento en relación con lo observado el año anterior, debido solo a los positivos resultados registrados en el segundo trimestre del año.

En el sector Pesca se observó un crecimiento de 7,9%, sustentado fundamentalmente en el incremento de la producción de los centros de cultivo, superior a 19%, destacando salmones y truchas. En la segunda mitad del año, la pesca industrial repuntó como resultado de una mayor abundancia de especies en la costa chilena a raíz del fenómeno climático El Niño y de una baja base de comparación. Esto último también se presentó en el caso de la pesca artesanal, siendo su impacto de menor magnitud.

El sector Minería alcanzó un crecimiento de 8,1%, como consecuencia del dinamismo de la

GRÁFICO 2
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL
(Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior)



minería del cobre. En particular destaca el desempeño de la minería privada, debido a la incorporación de significativas inversiones y de la puesta en marcha de nuevos yacimientos, cuyas faenas tendieron a centrarse en productos con mayor valor agregado, en especial cátodos. La gran minería del cobre y el hierro presentaron un bajo desempeño, mientras que la producción de carbón experimentó un repunte, este último a consecuencia de la mayor demanda en el primer semestre.

El sector Electricidad, Gas y Agua tuvo un significativo crecimiento de 9,5% en 1997, debido, principalmente, a la normalización de la disponibilidad de agua hacia el segundo semestre, lo que permitió que las centrales hidroeléctricas volvieran a operar en su plena capacidad, con el consiguiente impacto en el mayor valor agregado. Cabe destacar, además, que desde mediados del tercer trimestre el subsector gas experimentó un aumento significativo, lo que se debió a la incorporación del gas natural proveniente de Argentina.

La Industria manufacturera experimentó un crecimiento de 4,4%. Por el lado de la demanda, los sectores que lideraron el crecimiento anual fueron los ligados a la oferta de bienes de capital, con un aumento de 13,9%, donde destacaron los productos relacionados con la fabricación de maquinaria no eléctrica y la construcción de material de transporte. Le siguió en importancia la agrupación asociada a la demanda de bienes intermedios, con un aumento de 6,3%, donde sobresalieron las actividades ligadas a la construcción, en particular la fabricación de vidrio y la de sustancias químicas. En la producción orientada al consumo (1,9% de variación anual), el mayor dinamismo se registró en la fabricación de productos lácteos y en la producción de tabaco, presentando reducciones la elaboración de azúcar, confites, vestuario, calzado y muebles.

Por su parte, las ramas orientadas a la exportación y las que sustituyen importaciones, al igual que en el año precedente, presentaron una reducción. Las primeras, como resultado de la caída registrada en la producción de conservas de frutas, legumbres y hortalizas y en la producción de papel y productos de papel; en tanto que las segundas, a consecuencia de una reducción global de las partidas que la componen, con la excepción de la industria del cuero.

La actividad de la Construcción se expandió en 6,8%, presentando una trayectoria creciente durante el año. La inversión en obras de ingeniería fue la agrupación que experimentó el mayor dinamismo. En la edificación no habitacional, en cambio, se observó una reducción, mientras que el subsector edificación habitacional mostró un incremento.

La actividad del sector Comercio, Restaurantes y Hoteles, presentó en 1997 un crecimiento de 8,2%, fundamentalmente sustentado en una mayor comercialización de productos importados, y, en menor grado, en bienes de origen nacional.

El Transporte y las Comunicaciones continuaron exhibiendo el significativo vigor de los últimos años, constituyendo el rubro de mejor desempeño sectorial del período, al registrar un crecimiento de 12,9%. El transporte aéreo y las comunicaciones experimentaron un aumento superior a 20%, lo que dinamizó al sector en su conjunto. En las comunicaciones la expansión se concentró especialmente en el servicio de larga distancia, particularmente en las llamadas hacia el extranjero. En tanto, el transporte aéreo manifestó el mayor crecimiento subsectorial a consecuencia de un significativo incremento de la demanda y de la baja base de comparación del año anterior. Finalmente, el transporte marítimo presenció un fuerte aumento, a causa del dinamismo observado en el comercio exterior.

B.2 COMPOSICIÓN DEL GASTO

El gasto interno registró un crecimiento de 9,5% en 1997, cifra más alta que la observada en el año precedente (7,9%). Ello significó que la brecha gasto-producto en las tasas de crecimiento alcanzara a 2,4 puntos porcentuales.

Entre los componentes del gasto interno destacó la formación bruta de capital fijo, que experimentó un elevado crecimiento (13,2%). Lo anterior se vio reflejado en que durante 1997 la tasa de inversión en capital fijo alcanzó a un 33% del PIB, constituyendo el coeficiente más alto desde que se registra esta variable. Este último componente se sustentó fundamentalmente en el incremento de la inversión en maquinaria y equipo, tanto de origen nacional como importado, y, en menor medida, en la destacada participación de la inversión en construcción en el año (gráfico 3).

El incremento del ingreso nacional bruto disponible real de 9% influyó en el crecimiento del consumo total durante el año (7,9% de variación respecto del año anterior), en particular del componente privado (8,4%), en la medida en que el público solo se incrementó en un 3,3% (cuadro 3).

La significativa reducción de los precios de los bienes importados en el mercado internacional, unida al crecimiento promedio del tipo de cambio observado de solo 1,7% (de menor magnitud que la inflación doméstica del año), contribuyó a que el mayor consumo privado presentara una tendencia más acentuada hacia los bienes y servicios de origen externo. Lo anterior quedó manifestado en un comportamiento de las importaciones de bienes y servicios mas dinámico que en el año anterior, experimentando un crecimiento de 14,8%, concentrándose los mayores aumentos especialmente en los bienes de capital y de consumo. Por otra parte, durante el año volvió a presenciarse un significativo crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, alcanzando una tasa de 9,9% en términos reales. Los envíos de cobre contribuyeron sustancialmente a este resultado, al incrementarse en 19,2% con respecto de 1996.

Finalmente, el ahorro nacional bruto a precios corrientes alcanzó una tasa de 21,4% del PIB durante 1997, tasa superior a la del año precedente. El hecho que durante el año el crecimiento del ingreso nacional disponible haya sido superior al del consumo, implicó que el aumento del ahorro nacional bruto estuvo por sobre el de la inversión bruta de capital, generando menores necesidades de ahorro externo, como porcentaje del PIB a precios corrientes, en relación con 1996. Lo anterior significó, en definitiva, que en 1997 el ahorro externo se situara en 5,5% del PIB (cuadro 4).

GRÁFICO 3
TASA DE FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB

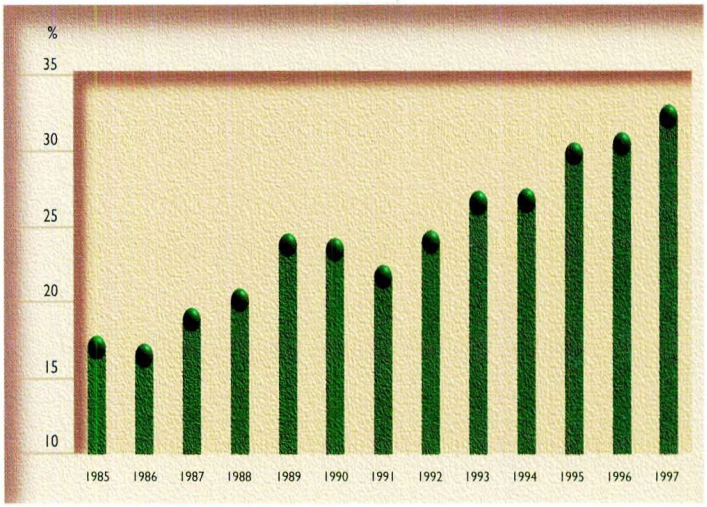
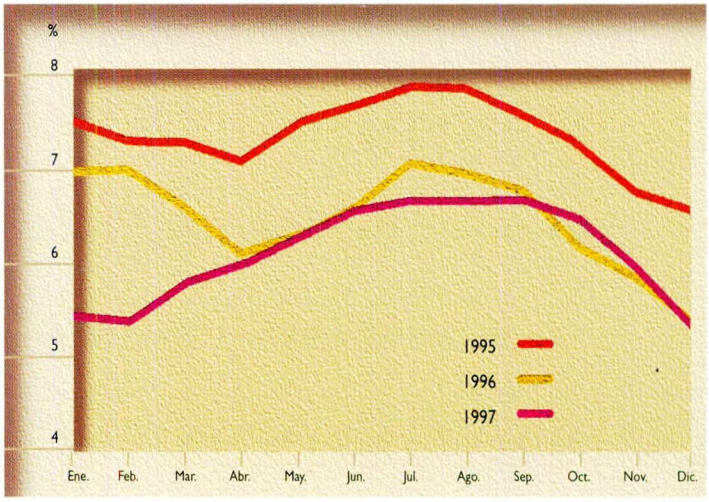


GRÁFICO 4
TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL
(Promedios móviles trimestrales)



B.3 EMPLEO

A nivel nacional, el ritmo de crecimiento del empleo en 1997 mostró un alza en relación con lo observado durante los dos años anteriores, alcanzando una cifra promedio de 2,1%, lo cual significó un incremento de más de medio punto respecto del observado en 1996. Es importante destacar que este mayor dinamismo en la expansión de la ocupación se concentró en el

segundo semestre de 1997, estando ligado a la aceleración de la actividad económica durante ese período. Por otra parte, la fuerza de trabajo mostró una expansión de 1,7%. Así, de los 111.000 puestos de trabajo que en promedio se crearon durante 1997, prácticamente 86% de éstos fueron absorbidos por una expansión de la fuerza de trabajo.

A pesar que la fuerza de trabajo se mostró tan elástica como el empleo, el número de desempleados durante al año disminuyó en 14.000 personas en relación con el promedio observado en 1996. Esto se tradujo en un descenso de la tasa de desocupación promedio, desde un valor de 6,5% anotado en 1996 a 6,1% en 1997. Sin embargo, la disminución de la tasa de desempleo que se viene observando desde mediados de 1994 ha tendido a estabilizarse, siendo el perfil observado a finales de 1996 muy similar al registrado para el mismo período de 1997 (cuadro 5 y gráfico 4).

C. INFLACIÓN Y REMUNERACIONES

Durante 1997 el IPC registró una variación acumulada de 6,0%, cifra que se compara positivamente con el 6,6% alcanzado el año anterior. Este resultado se convirtió en el registro de inflación más bajo de los últimos 38 años y en el cuarto año consecutivo con tasas de inflación anual de un dígito (cuadro 6). Al mismo tiempo, más allá de desviaciones puntuales e inesperadas en la inflación que tendieron a disiparse en los primeros meses de 1998, esta cifra consolida y reafirma la política de gradualidad en la disminución de la inflación planteada por el Banco Central. El resultado inflacionario de 1997 estuvo marcado por el inesperado e inusual incremento que registraron los precios de los productos perecibles –frutas y verduras– en la última parte del año, los que pasaron de una tasa de crecimiento promedio de 9,5% en el primer semestre de 1997 a un incremento promedio de 31% en la segunda mitad del año. Esta situación contrasta desfavorablemente con lo ocurrido en 1996, año en que, en especial en el cuarto trimestre, los precios de estos productos mostraron un comportamiento muy estable, incluso con incrementos por debajo de los promedios históricos.

Como consecuencia de lo anterior, a través de 1997 el IPC mostró un comportamiento irregular (gráfico 1B). En efecto, en el primer trimestre del año los registros de inflación medida anotaron un incremento –en términos de su tasa de variación en doce meses– que los llevó a un máximo de 7,2% en febrero, a raíz del irregular comportamiento de los precios de algunos productos del rubro perecibles, el que no obstante fue rápidamente revertido en los meses siguientes. De este modo, en el segundo trimestre, la inflación anual llegó a su punto más bajo del año, anotando un incremento de 5,3% en junio, luego de haber finalizado marzo en 6,8%. Este período del año se caracterizó por la estabilidad observada en los registros de inflación mensual, que en promedio se situaron en 0,2%, situación que se revirtió a partir del tercer trimestre. En este período, la inflación anual comenzó a subir a causa de los incrementos en los precios de los perecibles tras los fuertes temporales de mediados de año, a lo que se sumaron en agosto y septiembre importantes alzas en el precio de la carne luego del cierre de algunos pasos fronterizos con Argentina, también como consecuencia de los temporales. Esta situación hizo que la inflación

en doce meses a septiembre fuera de 6,0%. En octubre, los efectos del alza en los precios de los perecibles se hicieron mayormente visibles, anotando este grupo un crecimiento en sus precios de 13% respecto del mes anterior. Esto llevó la inflación anual a 6,6% registrándose, además, la inflación mensual más alta del año (1,2%). En noviembre y diciembre, se produjo un leve descenso en los precios de los perecibles, lo que finalmente llevó la inflación anual a 6,0% en diciembre.

En contraste con lo anterior, las mediciones de inflación subyacente, que buscan reflejar la tendencia del proceso inflacionario, mostraron una trayectoria descendente durante todo 1997, ubicándose hacia fines de año en registros en línea con la meta planteada. Una de estas medidas, el IPC corregido por la estacionalidad de once productos agrícolas que construye el INE; continuó con la tendencia descendente que mostraba desde mediados de 1996, registrando en junio y agosto las más bajas tasas de inflación en doce meses con 4,9%. Hacia fines de año, este indicador mostró una reversión en su tendencia, terminando en 5,4% (cuadro 6). Una segunda medición de la inflación subyacente, el IPC ajustado, que suprime de la canasta del índice los productos del rubro perecibles, así como los relacionados con combustibles, muestra una trayectoria en descenso desde mediados de 1996; alcanza su menor valor –en términos de la tasa de crecimiento en doce meses– en el transcurso del tercer trimestre, 4,5% y se estabiliza en torno a este valor durante el último trimestre del año.

En cuanto a los distintos rubros que componen el IPC, el mayor avance lo alcanzó el grupo de transporte y comunicaciones que anotó en diciembre un incremento en doce meses de 2,4%, lo que se compara de modo muy favorable con el 9,2% de diciembre de 1996 (cuadro 7). Este resultado estuvo, en parte importante, influido por el estable comportamiento que mostraron los precios de los combustibles en el año, los que anotaron una variación anual de 1,0% a diciembre, apoyada en el menor precio promedio del petróleo en los mercados internacionales respecto del año anterior. Similar trayectoria mostró el rubro vivienda, el cual anotó un incremento en doce meses de 4,7% en diciembre, cercano a la mitad del crecimiento de 8,1% registrado en 1996. Asimismo, el rubro vestuario continuó anotando una tasa de variación negativa, la que en 1997 llegó a -8,4%, siendo el tercer año consecutivo en que este rubro muestra un descenso en sus precios a nivel anual. Otro rubro que anotó un descenso en el nivel de crecimiento de sus precios fue el grupo "varios" –que incluye los servicios de educación, salud, recreación y otros misceláneos–, el cual descendió desde un incremento en doce meses de 10,5% en diciembre de 1996 a 9,0% en igual mes de 1997. Finalmente, el único rubro que anotó un incremento en su tasa de inflación, fue el de alimentos, que terminó 1997 con una tasa en doce meses de 9,2%, más del doble de la registrada en 1996.

La descomposición de la inflación entre bienes transables y no transables que calcula el INE mostró, en el caso de ambas categorías, descensos respecto de los registros de fines del año anterior.

En efecto, el IPC de bienes transables anotó en diciembre de 1997 una tasa de variación en doce meses de 4,7%, inferior en 0,2 puntos porcentuales a la de diciembre de 1996. El IPC de bienes no transables, en tanto, finalizó 1997 con un incremento en doce meses de 7,0%, inferior en 0,8 puntos porcentuales al de diciembre de 1996. Este resultado, sin embargo, se vio perjudicado por el ya reseñado comportamiento de los precios de los productos perecibles.

Por otra parte, el Índice de Precios al por Mayor (IPM) mostró durante 1997 una variación anual acumulada de 1,9%, lo que representa un nuevo descenso en la tasa de crecimiento anual de este indicador, luego del 3,1% anotado en 1996 y 8,2% en 1995. Contribuyó a este resultado el comportamiento de los precios de los productos

importados, los que pasaron desde un incremento de 4,0% en diciembre de 1996 a un descenso de 1,0% en diciembre de 1997. Al interior de este rubro destacó el grupo de productos mineros, cuyos precios disminuyeron a diciembre en 19,5% respecto de igual mes del año anterior. La categoría de productos nacionales mostró estabilidad en sus tasas de crecimiento, anotando 2,9% anual en diciembre de 1997, versus 2,8% en igual mes de 1996 (cuadro 6).

En cuanto a los salarios, a diciembre de 1997 el Índice de Remuneraciones por Hora y el Índice de Costo de Mano de Obra registraron variaciones nominales en doce meses de 7,4% y 7,6%, respectivamente (1,3% y 1,4%, en términos reales). En comparación con lo observado a finales de 1996, las tasas de incremento de los salarios nominales se han reducido en alrededor de dos puntos porcentuales (cuadros 8A y 8B). Es importante destacar que los descensos de estas cifras son coherentes con los objetivos en materia de reducción de la inflación. No obstante, al analizar el perfil que durante 1997 mostraron las variaciones anuales de los salarios nominales, se puede concluir que la desacelaración de esta variable se concentró prácticamente en el primer semestre de 1997. En la segunda mitad del año pasado tendió a permanecer en torno a 8%, finalizando el cuarto trimestre con una variación de 7,8%. Si bien esta cifra denota una trayectoria a la baja respecto de lo observado a fines de 1996, representa una caída menor a las registradas en años anteriores. Esto último puede encontrar una explicación parcial en el perfil de la variación del IPC en el curso del año, el cual no ha permitido que la componente de indización de los salarios nominales continuara descendiendo, como se venía observando en los años previos.

Por otro lado, al contrastar el ritmo de crecimiento de las remuneraciones reales con el crecimiento de tendencia de la productividad, se registra coherencia entre ambos. Así, al deflactar por el IPC, las remuneraciones por hora anotan una variación anual de 1,3% a diciembre de 1997. Esta cifra es alrededor de un punto y medio porcentual más baja que la registrada en diciembre de 1996. Asimismo, en términos reales el costo de mano de obra se situó con una variación anual inferior a la observada durante 1996, alcanzando una tasa de 1,4% a diciembre de 1997. Es conveniente notar que, al deflactar las remuneraciones según el índice de inflación subyacente que excluye los bienes perecibles y relacionados con combustibles, ellas muestran una evolución estable, permaneciendo en variaciones anuales del orden de 3,4% durante gran parte de 1997, y solo en diciembre se evidencia un descenso, anotando un valor de 2,6%.

Un antecedente adicional relacionado con la evolución de las remuneraciones, lo constituyen los reajustes iniciales reales pactados en los contratos de negociación colectiva durante 1997. Estas cifras evidencian un evolución moderada, aunque en promedio los reajustes por sobre la inflación pasada no fueron inferiores en 1997 en comparación con 1996. Así, tanto en 1996 como en 1997, el reajuste inicial promedio de estos contratos se situó en torno a 1,3% (cuadro 9).

D.1 LA POLÍTICA MONETARIA Y LA EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS

Durante la última década la política monetaria implementada por el Banco Central ha tenido como objetivo influir sobre las tasas de interés de mercado, fundamentada en el impacto que éstas ejercen sobre el ritmo de crecimiento del gasto agregado, con el propósito final de lograr la estabilidad de los precios de la economía.

En 1997, la tasa de interés interbancaria expresada en unidades de fomento (UF), sobre la cual el instituto emisor centra la atención de su política monetaria, descendió gradualmente en cuatro oportunidades a lo largo del año en línea con los objetivos señalados públicamente. En efecto, en febrero la autoridad monetaria anunció una rebaja de 0,25% en la tasa de interés interbancaria, llevándola desde 7,50% en enero a 7,25% en febrero. Posteriormente, en abril, se anunció un nuevo relajamiento en la tasa de interés de política, llevándola a 7,0%. Esta situación se mantuvo hasta junio, fecha en la que se anuncia una rebaja adicional hasta un nivel de 6,75%. Finalmente, a comienzos de septiembre se rebaja en 25 puntos base la tasa de política monetaria, situándola en 6,50% hasta fin de año (gráfico 5).

A través del año, no se realizaron modificaciones sobre la estructura de tasas de interés de los tramos de la Línea de Crédito de Liquidez y de la Cuenta de Depósito de Liquidez. Así, la tasa de interés para el primer tramo fue 6,7% sobre UF; para el segundo, 7,0% sobre UF y para el tercer tramo 7,5% sobre UF. La tasa de interés para la Línea de Depósito de Liquidez fue de 6,0% sobre UF.

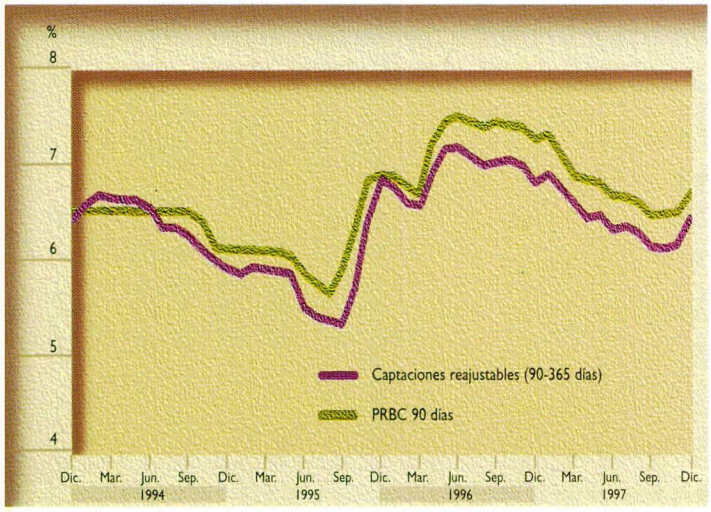
Los Pagarés Reajustables del Banco Central a 90 días (PRBC-90), mostraron tasas en descenso a lo largo del año, lo que estuvo relacionado en forma importante con la evolución de la tasa de interés interbancaria y las expectativas que poseían los agentes económicos respecto de la evolución futura de la tasa de interés de política (cuadro 10). En efecto, la tasa de los PRBC-90, que en enero era de 7,34%, se ubicó en 6,94% como promedio en marzo. Posteriormente, en junio esta tasa alcanzó a 6,72% reflejando en parte la caída en la tasa de interés de política. Luego, desde septiembre a noviembre, esta tasa se ubicó en torno a 6,50%, para subir en diciembre a 6,71%.

A contar de julio de 1997, el Consejo del Banco Central decidió introducir la emisión de Pagarés Descontables a 90 días (PDBC-90), con la particularidad de que su remuneración no está ligada a la evolución de la UF u otra unidad de

GRÁFICO 5
TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA E INSTRUMENTOS DIARIOS DEL BANCO CENTRAL
(Promedios mensuales)

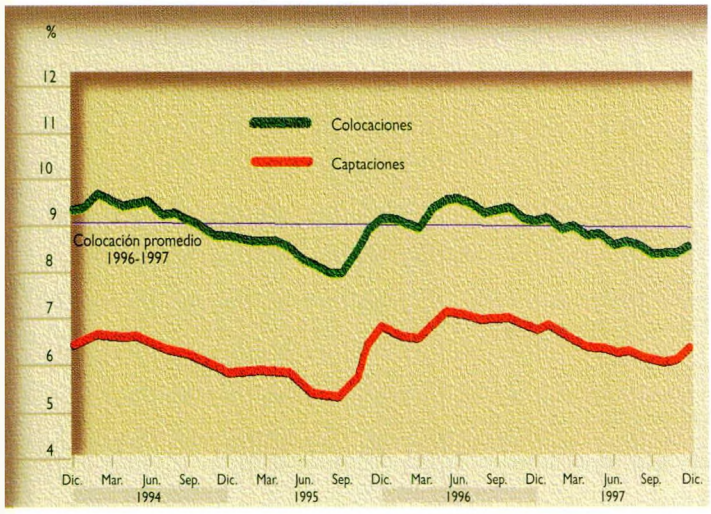


GRÁFICO 6
TASAS DE INTERÉS MEDIAS: MERCADO Y BANCO CENTRAL (*)
(Porcentajes)



(*) Los documentos del Banco Central se calculan con una base de 360 días, en tanto que para las tasas del mercado la base es de 365 días.

GRÁFICO 7
TASAS DE INTERÉS DE 90 A 365 DÍAS EN OPERACIONES REAJUSTABLES
(Promedios mensuales)



reajustabilidad. Estos pagarés comenzaron a licitarse conjuntamente con los PRBC a 90 días, los martes y jueves de cada semana, a través de la misma modalidad de licitación de estos últimos. Asimismo se eliminó la modalidad de venta por ventanilla de los PDBC a 30 días, lo cual implicó terminar con la práctica, por parte del Banco Central, de entregar una "señal de inflación" al mercado. En sustitución, a partir de la misma fecha de introducción de los PDBC-90, el instituto emisor comenzó a vender pagarés nominales a 42 días plazo (PDBC-42), mediante licitaciones efectuadas el miércoles de cada semana. Los montos de estas licitaciones, PDBC-90 y PDBC-42, se anuncian en un calendario mensual previo a cada período de encaje. Finalmente, en noviembre se anunció la introducción de los Pagarés Descontables a 360 días, en el transcurso del primer trimestre de 1998.

La introducción de estos nuevos pagarés nominales incrementan el instrumental a disposición del Banco Central para la ejecución de la política monetaria y a la vez, confieren un mayor rol al mercado en la determinación de la estructura de las tasas de interés.

Por su parte, las tasas de interés para captaciones reajustables en UF de 90 a 365 días mostraron una trayectoria similar a las tasas de los PRBC, pasando desde 6,92% en enero a 6,62% en marzo. Con posterioridad, en junio, esta tasa alcanzó a 6,34%, y se mantuvo casi inalterada hasta septiembre. En esta última fecha, la tasa para captaciones se situó en 6,19%, nivel que mantuvo hasta noviembre. En diciembre esta tasa, al igual que la tasa de interés de los PRBC, aumentó hasta 6,47% (gráfico 6). El promedio anual fue de 6,45% inferior en casi 50 puntos base al promedio alcanzado durante 1996. La tasa de interés de colocación mostró un comportamiento similar al descrito anteriormente, con un diferencial promedio de 2,33% respecto de la tasa de captación, levemente inferior al nivel promedio alcanzado en 1996 (cuadro 11 y gráfico 7).

Respecto de los Pagarés Reajustables con Cupones del Banco Central (PRC), se

mantuvieron los cupos de colocación fijados en UF 300.000 por licitación para los PRC a 8 y 10 años, y UF 200.000 por licitación para los PRC a 12, 14 y 20 años.

En promedio, la curva de rendimiento para estos instrumentos de largo plazo se desplazó en su totalidad hacia arriba. Así, en 1996 el PRC a ocho años tuvo un retorno promedio de 6,3%, mientras que en 1997 alcanzó a 6,5%. Por su parte, este último año el PRC a veinte años estuvo en promedio veinte puntos base por encima del promedio registrado durante 1996, alcanzando un valor de 6,3%. Sin embargo, a pesar del mayor nivel de las tasas de largo plazo, la curva de rendimiento mostró una reducción de su pendiente negativa durante 1997 en comparación con la de 1996, que se explica por el relajamiento gradual de la política monetaria durante gran parte de 1997. Esta expansión monetaria llevó a la baja las tasas de interés de corto plazo, mientras que las de largo plazo permanecieron relativamente más estables (cuadro 10).

D.2 EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS Y DEL CRÉDITO

En el esquema de política de tasas de interés vigente, la variación de la cantidad de dinero refleja la evolución de la demanda de saldos monetarios. Esta última depende fundamentalmente del crecimiento de la economía, de la trayectoria de la tasa de interés nominal y del nivel de precios.

Un mayor nivel de actividad económica, así como una tasa de interés nominal más baja, provocan un aumento en la demanda real por dinero, lo que sumado a la variación en el nivel de precios, explica el incremento en la cantidad nominal de dinero.

A diciembre de 1997 la variación nominal en doce meses del dinero en su definición ampliada (M1A) alcanzó a 19,3%, equivalente a una variación real de 12,5% (cuadro 12 y gráfico 8). Este crecimiento se explica por la expansión de la actividad económica y la disminución en la tasa de interés nominal respecto de diciembre de 1996. Si se descompone la variación de M1A según los dos agregados básicos que lo definen, se observa que el circulante creció 17,6%, mientras que las cuentas corrientes y los otros depósitos a la vista del sector privado se incrementaron en 20,0% (cuadro 13).

La expansión de los agregados monetarios más amplios fue superior a la del M1A. En efecto, la variación anual del ahorro financiero privado (M7), medido por el promedio a diciembre de cada año, alcanzó a 14,8% real en 1997. El promedio anual de este agregado se situó algo por sobre 86% como proporción del PIB (gráfico 9).

La variación en doce meses de la emisión, a diciembre de 1997, alcanzó a 18,9%, superior a la variación de 15,8% que se había registrado en 1996. Durante 1997, el origen principal de la emisión fueron las operaciones de cambio

GRÁFICO 8
DINERO PRIVADO AMPLIADO (M1A)
(Porcentajes)

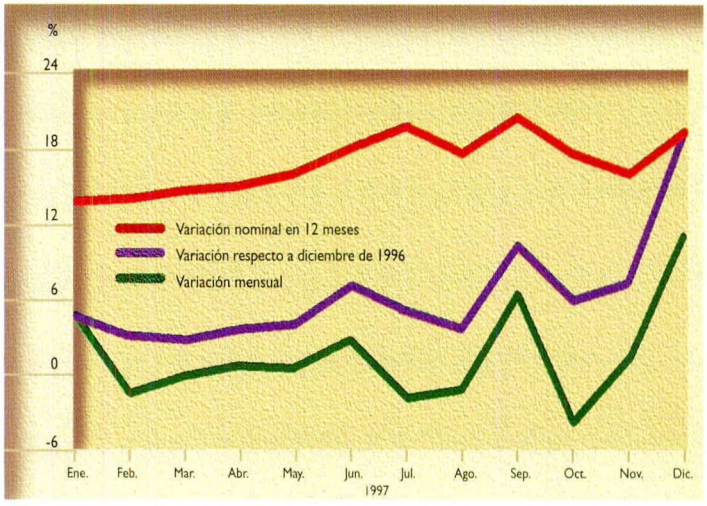
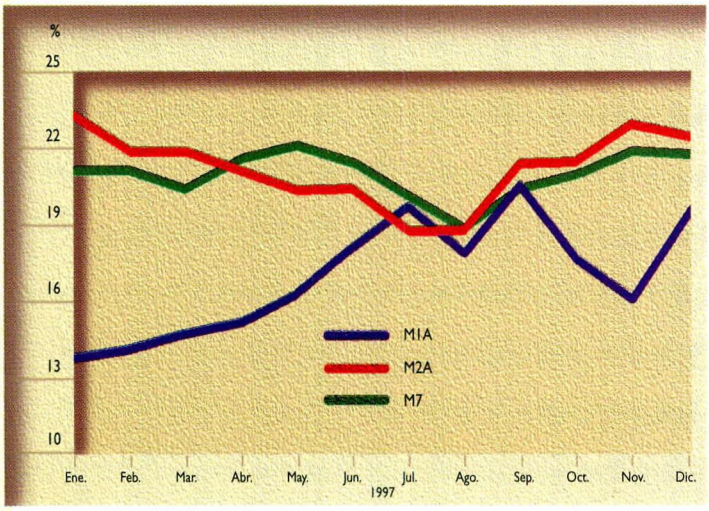


GRÁFICO 9
VARIACIONES NOMINALES EN 12 MESES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS
(Porcentajes)



expansivas (del orden de 550 mil millones de pesos, excluyendo al fisco), las que fueron parcialmente esterilizadas mediante colocaciones de pagarés del Banco Central. Asimismo, las operaciones con el fisco fueron expansivas aproximadamente en 30 mil millones de pesos y se originaron principalmente en la compra de divisas por parte del Banco Central.

El crédito otorgado por el sistema financiero registró, durante 1997, una caída en sus tasas de crecimiento. En efecto, la variación real en doce meses de las colocaciones totales disminuyó desde 13,2% en diciembre de 1996 a 12,4% en diciembre de 1997. Este resultado es reflejo de una caída en la tasa de variación de las colocaciones hipotecarias, mientras que las colocaciones en moneda extranjera mostraron una recuperación durante el año. Con esta evolución, hacia fines de 1997 las colocaciones totales del sistema financiero representaban una proporción equivalente a 60% del PIB.

E. POLÍTICA CAMBIARIA, BALANZA DE PAGOS Y DEUDA EXTERNA

E.1 POLÍTICA E INSTITUCIONALIDAD CAMBIARIA

Durante los últimos años, el objetivo de la política cambiaria ha sido mantener el tipo de cambio real en un rango acorde con el equilibrio externo de la economía en el mediano y largo plazo. Para alcanzar este objetivo, el Banco Central ha procurado que el uso del ahorro externo, o lo que es prácticamente equivalente, el déficit en la cuenta corriente, alcance niveles que permitan complementar el financiamiento interno de la inversión, pero que al mismo tiempo sean coherentes con un nivel de endeudamiento sostenible en el mediano plazo.

En una economía de mercado, la trayectoria del tipo de cambio real obedece al comportamiento de fuerzas fundamentales, entre las que cabe mencionar los diferenciales entre países en la tasa de crecimiento de la productividad y del ingreso, la fortaleza de la relación de intercambio, los aranceles y otras barreras naturales y paraarancelarias y el comportamiento del gasto público. Dentro de este esquema, la trayectoria de los últimos años del tipo de cambio ha sido reflejo del significativo crecimiento de la productividad en Chile en relación con sus principales socios comerciales, del creciente acceso a financiamiento externo de mediano y largo plazo, y de las mejores condiciones de

entrada a mercados de exportación como consecuencia de la retirada del proteccionismo en el mundo y en especial en la región.

El tipo de cambio real mostró una apreciación de 8,5% entre diciembre de 1997 y el mismo mes de 1996, mientras que en promedio la apreciación alcanzó a 7,6% (cuadro 15 y gráfico 11). Con este resultado, el ritmo promedio de apreciación real alcanza a 3,7% anual desde 1990, lo cual en gran medida puede ser explicado por el comportamiento de sus fundamentos. Por un lado, la productividad media del trabajo se ha expandido a un ritmo de crecimiento del orden de 4% anual desde 1990. Por otro lado, la posición financiera externa de la economía chilena se ha fortalecido significativamente, lo que se refleja en que la deuda externa, como proporción del PIB, se ha reducido a cerca de 34%, en contraste con 58% en 1990. Adicionalmente, las reservas internacionales representaron en 1997 cerca de 12 meses de importaciones, lo que se compara favorablemente con los 9 meses que representaban en 1990 (cuadro 24).

Las nuevas condiciones de largo plazo han llevado al Banco Central a flexibilizar paulatinamente su política cambiaria. En efecto, como los mercados de divisas son fluctuantes debido a que los flujos corrientes de moneda extranjera presentes y futuros, y los movimientos de capitales presentan una elevada volatilidad, es conveniente que el precio de la divisa así lo exprese. El riesgo cambiario es, en gran parte, inherente al intercambio comercial y financiero con el resto del mundo, y el Banco Central no evita todas esas fluctuaciones. No obstante, el instituto emisor ha neutralizado en alguna medida las fluctuaciones de corto plazo del tipo de cambio a través de su política de reservas internacionales y de la utilización de regulaciones complementarias sobre la entrada de capitales externos de corto plazo de carácter financiero. Estas últimas regulaciones han permitido reducir la profusión de créditos a corto plazo a menos de 5% del total.

GRÁFICO 10
VALORES DEL DÓLAR
(Promedios mensuales nominales)

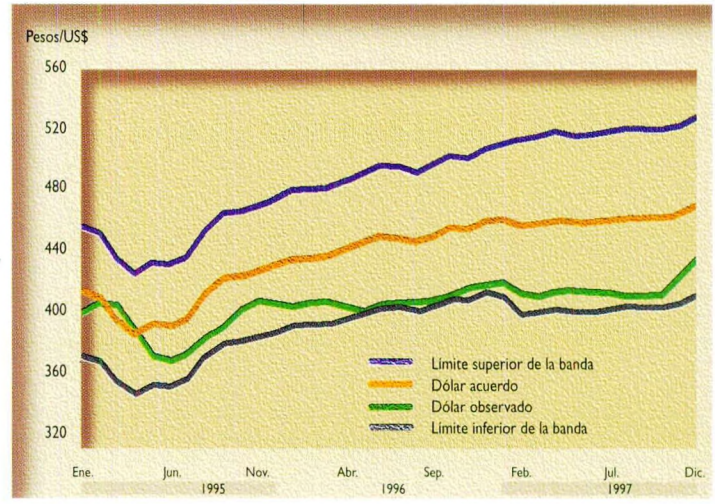
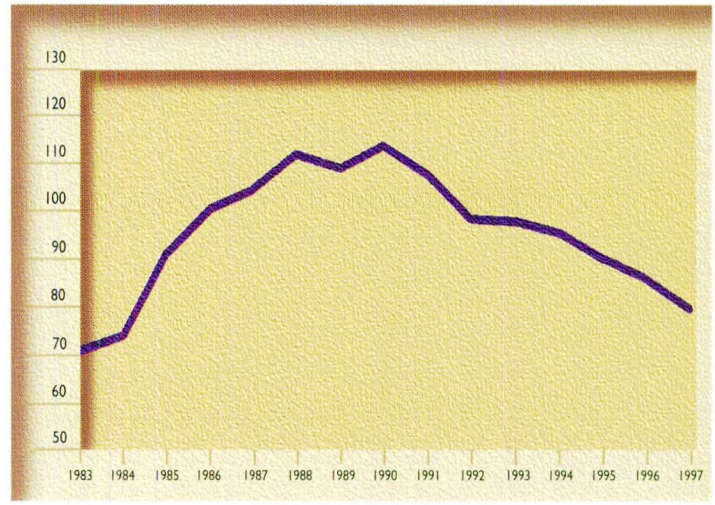


GRÁFICO 11
ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO (*)
(Promedio 1986=100)



(*) 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, expresados en dólares, de los principales socios comerciales de Chile, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones -excluyendo petróleo y cobre- que Chile realiza con ellos (aproximadamente 70% del comercio global en 1997, excluidos el petróleo y cobre). Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variación mensual.

Como ha sido frecuente en los últimos años, el tipo de cambio observado fluctuó durante gran parte de 1997 en el tramo inferior de la banda cambiaria a una distancia promedio del piso del orden de 3,0% (cuadro 14 y gráfico 10). En respuesta a los movimientos de los mercados cambiarios internacionales que se observaron en la última parte de 1996, el Banco Central introdujo ajustes a la regla cambiaria en enero, modificando la composición y valoración de la canasta de monedas, por medio del aumento del peso relativo del dólar estadounidense y de la disminución de la incidencia del marco y el yen, según la importancia observada de las tres monedas en la formación de los precios en dólares de nuestro comercio exterior. Del mismo modo se amplió la banda de flotación del dólar a un margen de ±12,5% en relación con el dólar acuerdo y se reescaló el valor central reduciéndolo en 4%. Posteriormente, el tipo de cambio evidenció una relativa estabilidad, mostrando desde enero a octubre un leve descenso de 2,3%. Sin embargo, a partir de octubre, la débil situación económica de las principales economías asiáticas comenzó a producir sus efectos sobre el yen, llevando la paridad peso-dólar en diciembre a un nivel cercano a 6% por sobre el de octubre. Las expectativas de una situación externa más delicada y sus negativos efectos sobre la evolución del comercio exterior chileno y la cuenta corriente, unido al efecto de portafolio que indujo a los inversionistas a cubrir pasivos abiertos en moneda extranjera, llevaron a una depreciación del peso de cerca de 10% entre octubre de 1997 y enero de 1998.

En el último año han continuado los avances en materia de integración de mercados cambiarios y de capitales internacionales. En términos de la institucionalidad cambiaria, la profundización de las reformas tendientes a unificar el mercado cambiario continuó desarrollándose. Dentro de este ámbito se encuentra la eliminación del tope de compra de divisas de libre disponibilidad en el mercado cambiario formal. Asimismo, se introdujeron modificaciones a la normativa que regula las inversiones en el exterior, eliminándose las restricciones al acceso a las divisas del mercado cambiario formal para operaciones de inversión en activos financieros y reales, la toma de depósitos y el otorgamiento de créditos. Adicionalmente, se incrementó de 9% a 12% el margen de inversión en el exterior de las AFP. Por otra parte, se simplificó la normativa sobre derivados financieros, eliminándose el requisito de que las transacciones sean respaldadas por operaciones de comercio exterior o de inversión en el exterior. Asimismo, se autorizaron las operaciones de derivados sobre instrumentos de renta variable, otorgándose libre acceso para la compra de dólares a través de contratos forward en el mercado cambiario formal.

E.2 BALANZA DE PAGOS

E.2.1 *Cuenta corriente*

La cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit de US$ 4.057 millones en 1997, superior en US$ 313 millones al déficit de US$ 3.744 millones registrado el año anterior (cuadro 16). Esta diferencia obedeció principalmente al incremento en US$ 200 millones del déficit comercial, que se concentró en la última parte de 1997. En efecto, aunque en el primer trimestre de 1997 la balanza comercial mostró un superávit mayor al de igual período del año anterior, a partir del segundo la situación se revirtió, fundamentalmente por el fuerte crecimiento de las importaciones, en ese período.

La balanza comercial registró un déficit de US$ 1.295 millones durante 1997, resultado de exportaciones por US$ 16.923 millones y de importaciones por US$ 18.218 millones, lo que se compara con un saldo de balanza comercial negativo de US$ 1.095 millones para igual período de 1996 (cuadro 17). La ampliación de dicho déficit se explicó porque el incremento de valor de las importaciones, de 10,4%, superó al de las exportaciones, 9,9%. Los incrementos del valor tanto de importaciones como de

exportaciones se debieron a aumentos de volúmenes transados, los que experimentaron crecimientos de 10,8% para las exportaciones y de 15,5% en el caso de las importaciones. Los precios, expresados en dólares, por el contrario, tuvieron una disminución en ambos casos, aun cuando ésta fue más acentuada en el caso de las importaciones (cuadro 18).

En consecuencia, los términos de intercambio experimentaron una mejoría, los volúmenes exportados se incrementaron y el deterioro de la balanza comercial se deriva de la expansión de la demanda agregada que impulsó el rápido incremento de las importaciones.

A nivel de las grandes agrupaciones de exportaciones, se observan incrementos de volúmenes y bajas de precios en todas ellas. Los incrementos de volumen favorecieron, principalmente a las exportaciones de cobre, que se incrementaron en 19,3%, seguidas por las exportaciones no tradicionales, que se expandieron a una tasa de 7,6% en volumen, y por último las exportaciones tradicionales distintas de cobre, que lo hicieron a solo 2,4%. Por el contrario, las disminuciones de precios a nivel de estos agregados, fueron más parejas y de menor monto, con caídas de 0,5%, 0,7% y 1,5%, para el cobre, las no tradicionales, y las tradicionales no cobre, respectivamente.

Como se señalara, el valor de las exportaciones de bienes aumentó en 9,9% durante 1997, como resultado del incremento de 10,8% en los volúmenes, por cuanto los precios cayeron en 0,8%. Este resultado se debió en gran medida a las exportaciones de cobre, cuyo valor se incrementó en 18,7% (equivalente a US$ 1.128 millones) en doce meses, en tanto que el valor de las exportaciones distintas de cobre creció solo en 4,2% en igual período.

Pese a la baja de 0,5% en el precio fob del cobre, los volúmenes exportados crecieron 19,3% durante 1997, derivado de la mayor producción de algunas empresas como La Escondida y Mantos Blancos, así como de la entrada en régimen normal de producción de nuevas explotaciones del mineral, como El Abra y Andacollo.

El crecimiento de 4,2% de las exportaciones distintas de cobre, por su parte, resultó de un incremento de volúmenes de 5,2% y de una reducción de precios de 1,0%. Entre ellas, las de productos tradicionales (fruta, harina de pescado, celulosa, madera y otros) crecieron 0,9% en valor, con aumentos de 2,4% en los volúmenes y disminuciones de 1,5% en los precios. Ello fue consecuencia de comportamientos muy disímiles en los distintos productos que conforman el grupo. Destacan los crecimientos en los volúmenes exportados de metanol, carbonato de litio, yodo, madera cepillada, entre otros. Estos aumentos permitieron compensar las bajas en las cantidades exportadas de otros productos tradicionales como fruta fresca, harina de pescado y celulosa. En el comportamiento de los quántum de estos tres productos influyeron para el caso de la fruta fresca, la menor oferta física derivada de la sequía de 1996; la baja en las capturas para el caso de la harina de pescado y la menor cantidad demandada de celulosa de los países asiáticos producto de la crisis que los afectó durante 1997.

En cuanto al comportamiento de los precios de las exportaciones tradicionales distintas de cobre, contribuyeron a la baja productos como oro metálico y doré, carbonato de litio y algunas maderas. Por el contrario, entre los productos que experimentaron alzas de precios, destacaron el metanol y el molibdeno.

Las exportaciones de productos no tradicionales, por su parte, crecieron 6,9% en el año, como consecuencia de incrementos de volumen, por cuanto los precios experimentaron una baja de 0,7%. Influyó positivamente en estos resultados el sector bebidas, cuyo producto más importante, el vino, experimentó un importante crecimiento de valor, atribuible tanto a mayores volúmenes como a mejores precios. Asimismo, contribuyeron a este aumento algunos productos

del sector alimentario derivados del mar y el favorable desempeño del grupo de productos metálicos eléctricos y de transporte.

Al deterioro de la balanza comercial contribuyó el comportamiento de las importaciones, con un incremento de 10,3% en términos cif (10,4% en valores fob) en relación con igual período del año anterior, el que obedeció fundamentalmente a un aumento de volumen de 15,5%. El incremento de valor fue creciente en el año, partiendo de una tasa de 4,7% en doce meses para el primer trimestre y llegando a una de 15,7% en el cuarto. En cuanto a la participación de los distintos tipos de bienes, el crecimiento de valor fue mayor en los bienes de consumo, 13,6%, seguido por los bienes de capital con 12,1%, y los bienes intermedios con 8,3%. En las importaciones de estos últimos, cabe distinguir entre aquéllas de combustibles y lubricantes, que aumentaron 7,7%, y las de productos intermedios no combustibles, que lo hicieron en 8,5%. Influyó en este resultado el comportamiento de las importaciones de petróleo crudo, que crecieron 4,3% en valor, como resultado de una caída de 4,9% en el precio y de un aumento de 9,6% en el volumen.

Las importaciones de bienes también experimentaron caídas en los precios expresados en dólares, fenómeno que afectó a todas las grandes categorías. Las disminuciones de precios fueron de 5,1% para los bienes intermedios, de 4,2% para los bienes de capital, y de 3,2% para los de consumo. Estas caídas fueron ampliamente compensadas por los incrementos de volumen en todas las agrupaciones de importaciones.

El resultado neto de servicios y transferencias fue un déficit de US$ 2.762 millones, que supera en US$ 113 millones al resultado del año anterior. Ello se debió al deterioro de US$ 178 millones en los servicios financieros, los que fueron parcialmente compensados por un mejor resultado de transferencias unilaterales y por egresos netos de servicios no financieros algo menores a los del año anterior.

Durante 1997 los egresos netos por intereses fueron US$ 111 millones inferiores a los de 1996, como resultado de un incremento de los intereses pagados menor al aumento de los intereses recibidos (cuadro 19). Los primeros subieron US$ 72 millones, debido al aumento de US$ 199 millones en los intereses correspondientes a la deuda externa de mediano y largo plazo del sector privado. Si bien el incremento en la tasa de interés aplicable a esta deuda impactó los pagos efectuados en 1997, la razón fundamental del aumento fue el mayor nivel de endeudamiento externo de mediano y largo plazo de este sector. En efecto, la deuda externa de mediano y largo plazo del sector privado, incluyendo en ésta los bonos emitidos en el exterior directamente por empresas residentes, pasó de US$ 12.178 millones a fines de 1995, a US$ 15.181 millones en diciembre de 1996, y a US$ 19.478 millones a diciembre de 1997.

Los intereses pagados por la deuda de mediano y largo plazo del sector público, por el contrario, disminuyeron en US$ 81 millones, en buena medida como consecuencia de los prepagos de deuda pública comenzados en 1995 y continuados en 1996. Esto, sumado a la caída de los intereses pagados por la deuda de corto plazo como consecuencia de la reducción en el nivel de ese endeudamiento, contrarrestó en parte el mayor pago de intereses por deuda de mediano y largo plazo del sector privado. Asimismo, los intereses recibidos crecieron en US$ 182 millones, principalmente debido a la acumulación de reservas internacionales de los últimos años.

Los egresos netos por utilidades y dividendos de la inversión extranjera directa y de cartera superaron en US$ 289 millones a los del año anterior, lo que contribuyó al mayor déficit de los servicios financieros y de la cuenta corriente del año. Las utilidades y dividendos efectivamente remesados mantuvieron un nivel similar al del año anterior, aun cuando hubo un cambio en su composición, observándose un leve crecimiento de las utilidades remesadas por

concepto de DL 600 y ADR, el que fue contrarrestado por un importante incremento de las utilidades recibidas como resultado de las inversiones realizadas en el exterior en los años precedentes. El mayor egreso neto total de utilidades y dividendos se debió, por lo tanto, al incremento de US$ 353 millones en las utilidades reinvertidas, en gran parte por la incorporación a la actividad de importantes empresas del rubro minería y servicios.

Los servicios no financieros presentaron un saldo neto negativo de US$ 316 millones en 1997, similar al resultado del año anterior, pero con algunos cambios de composición (cuadro 20). Destaca el deterioro de US$ 59 millones del componente denominado embarques, como consecuencia de mayores egresos por fletes y seguros de importaciones. En efecto, el egreso por concepto de fletes y seguros de importaciones tuvo un incremento cercano a 10%, similar al crecimiento en valor de las importaciones de bienes.

El resultado más deficitario en la cuenta de embarques, sin embargo, fue casi totalmente compensado con resultados más positivos en las demás categorías de servicios, en particular en servicios varios (US$ 23 millones), servicios portuarios (US$ 32 millones), y viajes (US$ 34 millones).

E.2.2 *Cuenta de capitales*

En el período enero-diciembre de 1997 la cuenta de capitales salvo reservas registró un saldo positivo de US$ 7.430 millones, superior en US$ 1.973 millones al de igual período en el año anterior (cuadro 16). La mayor parte de esta diferencia se explica por los significativos montos de deuda pública externa prepagados durante el primer semestre de 1996 y por el importante incremento de la inversión de cartera. El flujo de capitales de 1997 no sólo financió holgadamente el déficit de la cuenta corriente, sino también significó alcanzar un saldo de balanza de pagos positivo de US$ 3.209 millones.

Durante 1997, la estructura de la cuenta de capitales en términos globales fue similar a la del año 1996, en cuanto a la preponderancia de los flujos de mediano y largo plazo por sobre aquellos de corto plazo o de carácter más volátil. En efecto, del total de capitales ingresado durante 1997, 107% correspondió a capitales de mediano y largo plazo, considerando como tales no sólo los créditos externos sino también la inversión extranjera de carácter más permanente, es decir, excluyendo de ésta los flujos de ADR secundarios y los fondos de inversión. Por el contrario, el aporte neto de los capitales de corto plazo fue negativo, -7%, incluyendo en ellos los ingresos netos de ADR secundarios y fondos de inversión. Estos capitales, que pueden considerarse más volátiles y que están condicionados en mayor medida por situaciones coyunturales, disminuyeron su participación en el flujo de financiamiento de la cuenta de capitales. Determinante en ello fue la fuerte disminución de las líneas bancarias que se inició en 1996 y se agudizó en 1997, y que respondió a una recomposición de cartera de las instituciones financieras, motivada en gran parte por el encaje que afecta al endeudamiento de corto plazo.

De los capitales de mediano y largo plazo así definidos, 91,4% correspondió a flujos del sector privado empresas, distribuyéndose en proporciones iguales entre inversión extranjera y créditos externos. Al sector bancario correspondió 8,8%, en tanto que el sector público presentó egresos equivalentes a 0,2%.

Los flujos netos de inversión extranjera totales, es decir, incluyendo tanto la inversión directa como la totalidad de la de cartera, fueron positivos durante 1997 y superiores en 25% a los de 1996 (cuadro 21). Sin embargo, su composición tuvo un cambio, puesto que en 1997 se produjo un importante crecimiento en la inversión de cartera, la que más que duplicó el flujo neto del año anterior, al tiempo que se produjo una caída de cerca de 3% en los ingresos netos por concepto de inversión directa, disminución que alcanzaría a 15% si se excluyera la reinversión de utilidades.

Los ingresos netos por concepto de inversión de cartera alcanzaron un monto de US$ 2.370 millones en el año, es decir, 41% del total de la inversión neta del período. Ello representa un incremento de US$ 1.272 millones en el año, y un aumento de 17 puntos porcentuales en su participación en el flujo de inversión extranjera. Ello se dio con un crecimiento tanto en la inversión proveniente del exterior como en aquella efectuada en el exterior. El componente más importante en ésta lo constituyó la emisión de ADR, tanto primarios como secundarios, que en conjunto más que duplicaron las emisiones netas del año 1996. Cabe señalar que las emisiones primarias alcanzaron un monto de US$ 541 millones en el año, cifra bastante superior a los US$ 198 millones del año anterior, y se dieron en el segundo y el cuarto trimestre, con montos relativamente similares en cada uno de estos períodos. Los mayores ingresos netos de ADR secundarios se produjeron durante el primer semestre, declinando a contar del tercer trimestre, para alcanzar montos fuertemente negativos en el cuarto. Cabe señalar que a contar del mes de septiembre se observa una fuerte disminución del ingreso neto por concepto de ADR secundarios, los que en el mes de noviembre presentaron un saldo negativo. Ello fue consecuencia directa de la crisis asiática, que si bien no impactó en forma importante otros flujos de mediano plazo de la cuenta de capitales, se reflejó severamente en el ingreso neto de estos instrumentos. Sin embargo, para la totalidad del año y dado los importantes flujos del primer semestre, el resultado fue un crecimiento de 89% respecto de los niveles registrados en 1996.

Los ingresos por emisión de bonos, que constituyen otro componente importante de la inversión de cartera, se incrementaron en 57% con respecto al año anterior, efectuándose cuatro emisiones por un total de US$ 894 millones, las que se materializaron en el primer, tercer y cuarto trimestres, por montos de alrededor de US$ 300 millones en cada oportunidad. Del total emitido por concepto de bonos, 44% correspondió al sector bancario.

Respecto de las inversiones de cartera al exterior, se observa un importante crecimiento a contar del segundo semestre en aquellas realizadas por fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos mutuos, totalizando un egreso de US$ 400 millones en 1997, el que fue parcialmente contrarrestado por ingresos de US$ 165 millones por concepto de operaciones con instrumentos financieros derivados.

En cuanto a la inversión directa, el crecimiento de US$ 787 millones de la inversión al exterior superó levemente al incremento de solo US$ 693 millones en la inversión proveniente del exterior, con lo cual los ingresos netos resultaron inferiores en US$ 94 millones a los del año anterior. Los créditos asociados a la inversión del exterior, por su parte, crecieron en términos netos en 76%. Cabe señalar que aun cuando los montos de créditos desembolsados en 1997 fueron muy superiores a los del año precedente, al mismo tiempo las amortizaciones se incrementaron en 28%, debido a vencimientos de los períodos de gracia de algunos créditos, así como a un prepago por un monto significativo efectuado por una empresa minera.

En relación con la distribución geográfica de los flujos de inversión directa del año 1997, los principales países fuentes de la inversión del exterior fueron EE.UU. y España. En cuanto a la inversión al exterior, los flujos se canalizaron principalmente a través del mercado formal de divisas hacia países de Latinoamérica (Argentina, Perú y Uruguay), América Central (Islas Caymán) y los Estados Unidos de América.

El resultado de los flujos de capitales de mediano y largo plazo distintos de inversión, que provienen fundamentalmente de créditos externos, fue positivo y alcanzó a US$ 3.276 millones en 1997. Ello representó un mayor ingreso de US$ 2.770 millones, y se explica en medida importante por los prepagos realizados en el primer semestre de 1996, que fueron significativamente superiores a los efectuados en 1997, así como por el crecimiento de los flujos de créditos proveniente de los bancos

extranjeros. Es así como el flujo neto de créditos externos resultó de desembolsos por US$ 6.173 millones y de amortizaciones por US$ 2.812 millones, de los cuales US$ 1.027 millones correspondieron a prepagos de la deuda, los que en 71% correspondieron a recomposición de pasivos, es decir, fueron compensados por desembolsos de otros créditos. Cabe señalar que del total neto ingresado por créditos externos, alrededor de 80% se destinó a financiar inversiones productivas en las áreas de la minería, de los servicios de telecomunicaciones, y de la industria. Los créditos y otros activos de mediano y largo plazo sobre el exterior experimentaron un incremento en el período, lo que significó un flujo de capitales negativo de US$ 86 millones.

Los capitales de corto plazo, excluyendo los ADR secundarios y los fondos de inversión, presentaron un flujo neto negativo por US$ 1.683 millones, principalmente por una fuerte caída en las líneas comerciales bancarias y los flujos comerciales directos, en especial en el primer semestre del año. Estos flujos negativos fueron parcialmente compensados por financiamiento de corto plazo debido a disminuciones de activos externos del sector privado no bancario.

E.3 DEUDA EXTERNA Y RESERVAS INTERNACIONALES

La deuda externa total de Chile alcanzó al 31 de diciembre de 1997 un saldo de US$ 26.775 millones, lo que significó un aumento de US$ 3.796 millones en relación con diciembre de 1996 (cuadro 23). Lo anterior fue consecuencia de créditos externos netos de mediano y largo plazo por US$ 5.144 millones, incluyendo en ellos US$ 894 millones por concepto de bonos emitidos por empresas residentes y US$ 900 millones correspondientes a emisiones realizadas por agencias de empresas chilenas en el exterior, consideradas no residentes para los efectos de la balanza de pagos. Por su parte se produjo una caída en el crédito externo neto de corto plazo por un monto de US$ 1.348 millones.

Respecto de la composición del endeudamiento externo de mediano y largo plazo por sector institucional, tanto el sector privado empresas como el sector bancario muestran variaciones positivas por US$ 4.669 millones y US$ 528 millones respectivamente, en tanto que el sector público disminuyó su endeudamiento en US$ 53 millones.

Las principales fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo fueron bancos e instituciones financieras internacionales, que aportaron 55% de los recursos netos ingresados, seguidos por las emisiones de bonos tanto por empresas residentes como por agencias en el exterior con 35%, proveedores y otros con 20%, en tanto que los organismos internacionales y oficiales fueron receptores netos por 10%.

La deuda de corto plazo, que se refiere principalmente a líneas bancarias, cerró el año con un saldo de US$ 1.287 millones, lo que significó un desendeudamiento neto de US$ 1.348 millones respecto al 31 de diciembre de 1996.

Todo lo anterior permite determinar que la deuda externa durante el año 1997 continuó evolucionando hacia una mayor participación de los capitales más permanentes, de tal manera que la deuda de mediano y largo plazo representó, al 31 de diciembre, 95% del total, en tanto que el restante 5% correspondió a deuda externa de corto plazo.

Las reservas internacionales alcanzaron al 31 de diciembre de 1997 un nivel de US$ 17.841 millones, con un incremento de US$ 2.367 millones respecto del 31 de diciembre de 1996 (cuadro 22). Lo anterior fue producto de un superávit en la balanza de pagos por US$ 3.209 millones, y de revalorizaciones contables negativas por US$ 842 millones, principalmente por cambio en las paridades de las monedas respecto del dólar.

F.1 ESTRUCTURA DEL BALANCE

La composición de activos y pasivos del balance del Banco Central y las tasas de interés y reajustes que le son aplicables, determinan los resultados financieros obtenidos en el ejercicio. Esta estructura es consecuencia de decisiones de política financiera adoptadas en la década pasada, así como de la aplicación de las políticas monetaria y cambiaria en beneficio de la estabilidad macroeconómica, las que no necesariamente coinciden con las políticas requeridas para maximizar los resultados contables del Banco Central.

Los activos del Banco Central están constituidos principalmente por reservas internacionales, las que representan alrededor de 55% del total (cuadro 25). Le siguen en magnitud los pagarés fiscales, con un equivalente a 25% del total de activos. En su oportunidad, y como consecuencia de la crisis financiera de comienzos de los años ochenta, estos pagarés fueron emitidos por el fisco a favor del Banco Central para recapitalizarlo. Otro activo vinculado con dicha crisis corresponde a la llamada deuda subordinada, la cual fue emitida por los bancos comerciales y tomada por el Banco Central con el objeto de mejorar la situación patrimonial de los primeros. Los activos relacionados con esta operación representan 13% del total (2). El restante 7% del total de activos corresponde, en su mayor parte a operaciones con el sector externo no incluidas en reservas internacionales y a operaciones en extinción, tanto con el sector público como con el sistema financiero.

Por el lado de los compromisos, éstos se concentran en pagarés con mercado secundario. El monto total de estos pagarés representa 68% del total de pasivos. Otra fuente importante de financiamiento la constituyen los depósitos fiscales y otras obligaciones con el sector público, las que equivalen a 16% del total de los pasivos. Las obligaciones no remuneradas, que incluyen la emisión de base monetaria y además, el encaje y las cuentas corrientes bancarias en moneda extranjera, suman 12% de los pasivos. El 4% restante incluye principalmente, operaciones en extinción con el sistema financiero y operaciones menores con el sector externo.

Durante 1997 las transacciones del Banco Central mantuvieron el patrón que ha sido característico de los últimos años. Un importante volumen de fondos destinado a la adquisición de reservas internacionales con dos mecanismos principales de financiación: por un lado, el sector público (a través del servicio de sus deudas y el aumento de sus depósitos en el Banco Central) y por otra, la colocación de pagarés. Dado sus niveles absolutos, los cambios de composición de los activos y pasivos han sido marginales.

La actual estructura de activos y pasivos refleja tanto los efectos de la crisis financiera de comienzos de los años ochenta, que dio lugar a los pagarés fiscales y a la deuda subordinada, como la posterior fortaleza de la balanza de pagos. El permanente compromiso antiinflacionario se ha reflejado en la expansión controlada de la base monetaria, la cual se ha

(2) Con la promulgación de la Ley 19.396 de julio de 1995, ha sido posible identificar y separar en la contabilidad la parte del activo por deuda subordinada sin valor económico. A fines de 1997, la mayor parte del activo sin valor se encuentra ya identificado en la partida "Pérdida diferida", la que equivale a alrededor de 5% del valor total de los activos, en tanto que el remanente, cuyo valor contable representa más cercanamente el económico, bordea 8%.

obtenido a través de la emisión de pagarés que han esterilizado los efectos monetarios de una persistente acumulación de reservas internacionales. La evolución del balance permite apreciar, además, la prudencia que ha exhibido el manejo de las finanzas públicas. Tanto por el financiamiento aportado por el fisco a través del servicio de su deuda y el aumento de sus depósitos, como también porque al abstenerse de emitir deuda pública interna, ha dejado espacio para la colocación de los pagarés del Banco Central en mejores condiciones.

De acuerdo con la evaluación contable, a fines de 1996 el total de activos menos pasivos del Banco Central configuraba un patrimonio positivo de $ 187 mil millones. En 1997 dicha evaluación cambia de signo, finalizando el año con un saldo negativo de $ 558 mil millones. La caída de $ 745 mil millones fue el resultado de las pérdidas financieras del ejercicio –$ 200 mil millones de intereses y $ 573 mil millones de reajustes–, las que fueron mínimamente compensadas por los $ 28 mil millones de utilidades netas de carácter no financiero (cuadro 25).

F.2 RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS Y COSTOS DE LOS PASIVOS

Dada la concentración de los activos en reservas internacionales y en pagarés fiscales, estos últimos básicamente en moneda extranjera, la rentabilidad media de los activos, por concepto de intereses, queda determinada principalmente por las tasas de interés internacionales. Al respecto, cabe mencionar que en 1997 la tasa LIBO en dólares de EE.UU. fue 5,7%. La rentabilidad media resultante en términos de intereses, para el total de los activos, fue 4,4% anual (3).

Cabe destacar que la mayor parte de los activos –reservas internacionales y pagarés fiscales en dólares de EE.UU.– contablemente están sujetos a la reajustabilidad del tipo de cambio acuerdo. En enero de 1997 los ajustes realizados a la política cambiaria determinaron una caída de 4% para el tipo de cambio acuerdo. El resto del año, la regla cambiaria continuó con la indexación de UF menos 4,4% anual, para una canasta de monedas compuesta principalmente por el dólar de EE.UU. La evolución del tipo de cambio acuerdo y la existencia de un monto minoritario de activos indexados de acuerdo a la UF se tradujo en una tasa de reajustabilidad media, para el total de activos, de 0,7% anual.

Los pasivos, constituidos principalmente por pagarés, tuvieron un costo medio ponderado, en término de intereses, de 5,7%. En dicho costo promedio están considerados los pasivos no remunerados, tales como la emisión y el encaje en moneda extranjera, los que representan 12% del total de pasivos. El reajuste promedio de los pasivos, incluyendo los pasivos en moneda extranjera y la base monetaria, fue durante 1997 de 4,6% anual (4).

La divergencia entre activos y pasivos en términos de intereses y reajustes, se tradujo en pérdidas de $ 200 mil millones por concepto de intereses y de $ 573 mil millones por concepto de reajustes (5). Estas pérdidas fueron mínimamente compensadas por las utilidades no financieras ($ 28 mil millones).

(3) Al margen de las tasas LIBO mencionadas hay otros factores que elevan o disminuyen la rentabilidad promedio. Entre los primeros, cabe considerar el spread sobre la LIBO medio ponderada de las reservas internacionales y el spread sobre la LIBO dólar EE.UU. de los pagarés fiscales en dólares. Entre los segundos hay que considerar que parte de las reservas internacionales están invertidas en oro y en otras monedas con tasas de interés inferiores a las del dólar; que la "pérdida diferida" no genera intereses y que aproximadamente 11% de los pagarés fiscales están nominados en UF, con una tasa de interés de 1% anual.

(4) La variación de la UF fue 5,7%.

(5) Al agregar el cargo por revalorización del capital ($12 mil millones), el efecto total en resultados por corrección monetaria asciende a -$ 577 mil millones.

Entre los resultados no financieros se incluyen los gastos generales de funcionamiento, los que incorporan los gastos de apoyo operacional –excepto castigos y depreciaciones– que alcanzaron a $ 17 mil millones, valor que ha permanecido estable, en términos reales, desde 1993 (6).

Los resultados señalados configuraron una merma patrimonial nominal de $ 745 mil millones, equivalente a $ 757 mil millones de deterioro real. Con esto, el capital contable pasó desde un nivel inicial positivo de $ 187 mil millones a un saldo final negativo de $ 558 mil millones a fines de 1997.

Sin desconocer la especial gravitación que sobre los resultados contables de 1997 tuvo el ajuste del tipo de cambio acuerdo de enero, es claro que la masa de activos del Banco Central tiene una rentabilidad inferior al costo de sus pasivos, situación que no es factible revertir en el curso de las transacciones ordinarias del instituto emisor.

Tal como se señaló en el informe presentado al Senado en septiembre de 1995, los efectos de la gestión del Banco Central sobre el gasto agregado y los equilibrios macroeconómicos se reflejan, con mayor propiedad, en su resultado de caja.

En este resultado, se excluyen las pérdidas y ganancias contables que se derivan del cambio de valor de los activos y pasivos, como también, los intereses cuyo devengo real es incierto. Concretamente para 1997, considerando solo 2% de devengo de intereses para los pagarés fiscales en dólares, que es lo que corresponde al pago contado de los mismos, el déficit de caja asciende a $ 290 mil millones, esto es, 0,9% del PIB. Considerando el crecimiento económico y el desempeño de las finanzas públicas, un déficit de esta magnitud no genera desequilibrios macroeconómicos importantes. En efecto, a pesar del significativo superávit de la balanza de pagos que se tuvo durante 1997 (US$ 3.200 millones), la razón de pagarés a PIB prácticamente se mantuvo constante en 32%.

Aunque en la actualidad el Banco Central no tiene mayores dificultades en aplicar con eficacia sus políticas, un persistente deterioro de su patrimonio disminuye su capacidad de maniobra. Ante un deterioro especialmente severo de las condiciones externas, o ante eventuales presiones sobre el equilibrio de las finanzas públicas, un mayor respaldo patrimonial serviría para avalar la continuidad de sus políticas estabilizadoras.

En razón de estos hechos, se han venido estudiando con el Ministerio de Hacienda fórmulas de solución al problema patrimonial del Banco Central que, en lo esencial, den garantías de un cuidadoso manejo de las finanzas fiscales y permitan al Banco Central seguir cumpliendo con sus metas y objetivos.

(6) En 1993 estos gastos anotaron una importante disminución respecto del nivel real de los años previos.

CUADRO I

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL

(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior) (1)

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1987	9,9	5,8	6,0	4,9	6,6
1988	7,5	4,9	8,2	8,7	7,3
1989	10,6	14,5	10,2	7,2	10,6
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

(1) Calculado a base de cifras expresadas en pesos de 1986.
(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 2

PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL

(Variaciones porcentuales anuales) (1)

Sector	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (3)	1997 (3)
Agropecuario y silvícola	1,2	11,2	2,7	6,0	5,2	2,6	-2,1
Pesca	10,2	16,6	5,6	16,3	15,9	9,6	7,9
Minería	12,4	-1,4	-0,2	8,9	9,3	13,0	8,1
Industria manufacturera	5,3	11,4	7,3	4,1	7,5	3,5	4,4
Electricidad, gas y agua	27,0	27,6	4,8	6,2	7,6	1,2	9,5
Construcción	-1,5	13,6	23,5	-1,1	9,9	9,0	6,8
Comercio, hoteles y restaurantes	9,6	17,6	7,3	5,1	14,2	9,4	8,2
Transporte y comunicaciones	8,4	17,3	5,8	5,4	14,7	10,5	12,9
Servicios financieros	14,7	11,3	6,9	7,1	9,8	7,2	7,4
Propiedad de vivienda	2,0	1,8	3,1	3,1	2,9	3,1	3,7
Servicios personales (2)	4,2	6,8	3,6	3,9	3,2	4,1	4,2
Administración pública	1,7	2,9	1,9	1,1	1,4	1,4	1,4
Subtotal	**7,6**	**11,1**	**6,2**	**5,1**	**9,2**	**6,8**	**6,4**
Menos: Imputaciones bancarias	7,4	10,1	6,3	4,5	8,5	7,2	7,5
Más: IVA neto recaudado	9,9	14,8	8,9	7,3	10,6	9,1	6,6
Más: Derechos de importación	10,9	27,3	15,6	10,6	28,5	11,5	15,4
Total PIB	**8,0**	**12,3**	**7,0**	**5,7**	**10,6**	**7,4**	**7,1**

(1) Calculado a base de cifras expresadas en pesos de 1986.
(2) Incluye educación y salud públicas y privadas y otros servicios.
(3) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 3

COMPONENTES DEL GASTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

Componente	VARIACIÓN PORCENTUAL (1)							PORCENTAJE DEL PIB (1)						
	1991	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996** (2)	**1997** (2)	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996** (2)	**1997** (2)
CONSUMO	8,2	12,7	7,0	7,4	9,2	8,1	7,9	74,7	75,0	75,1	76,3	75,3	75,9	76,5
Consumo privado	8,9	13,8	7,4	8,2	9,8	8,8	8,4	65,0	65,9	66,2	67,7	67,2	68,1	69,0
Consumo de gobierno	3,6	5,6	4,3	1,9	4,2	3,1	3,3	9,7	9,1	8,9	8,6	8,1	7,8	7,5
INVERSIÓN	1,6	26,0	12,5	1,0	19,0	7,4	12,8	25,4	27,5	31,1	29,7	36,1	36,1	38,0
Formación bruta de capital fijo	-0,2	24,0	18,0	6,2	23,5	9,6	13,2	22,4	24,7	27,2	27,4	30,6	31,2	33,0
Variación de existencias	-	-	-	-	-	-	-	3,0	2,8	3,9	2,3	5,5	4,9	5,0
DEMANDA INTERNA	6,2	15,0	10,8	5,5	16,2	7,9	9,5	100,1	102,6	106,2	106,0	111,3	111,9	114,4
EXPORTACIONES	12,4	13,9	3,5	11,6	11,0	10,0	9,9	34,7	35,2	34,1	36,0	36,1	37,0	38,0
IMPORTACIONES	7,0	21,8	14,2	10,1	25,0	10,7	14,8	34,8	37,8	40,3	42,0	47,4	48,9	52,4
TOTAL PIB	**8,0**	**12,3**	**7,0**	**5,7**	**10,6**	**7,4**	**7,1**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

(1) Calculado a base de cifras expresadas en pesos de 1986.
(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 4

COEFICIENTES DE AHORRO E INVERSIÓN

Componente	VARIACIÓN PORCENTUAL (1)							PORCENTAJE DEL PIB (1)						
	1991	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996** (2)	**1997** (2)	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996** (2)	**1997** (2)
AHORRO TOTAL	17,5	32,5	31,8	8,2	29,4	13,9	14,4	22,6	23,8	26,5	24,1	25,8	26,6	26,9
Ahorro nacional bruto	25,5	21,4	15,1	19,6	36,8	-3,6	16,2	22,3	21,5	20,9	21,1	23,8	20,8	21,4
Ahorro externo	-	-	-	-	-	-	-	0,3	2,3	5,6	3,0	2,0	5,8	5,5
INVERSIÓN TOTAL	17,5	32,5	31,8	8,2	29,4	13,9	14,4	22,6	23,8	26,5	24,1	25,8	26,6	26,9
Inversión en capital fijo	12,7	41,2	31,6	11,2	24,0	14,7	14,7	19,9	22,4	24,9	23,3	23,9	24,8	25,2
Variación de existencias	-	-	-	-	-	-	-	**2,7**	**1,4**	**1,6**	**0,8**	**1,9**	**1,8**	**1,7**

(1) Calculado a base de cifras expresadas en pesos de cada año.
(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 5

EMPLEO Y DESOCUPACIÓN EN TODO EL PAÍS (1) (2)

Promedios móviles trimestrales terminados en el mes que se indica
(Miles de personas)

Fecha	FUERZA DE TRABAJO		OCUPADOS		DESOCUPADOS		TASA DE DESOCUPACIÓN
	Total	**% Var, Período Anterior**	**Total**	**% Var, Período Anterior**	**Total**	**% Var, período anterior**	
1993 Promedio	5.322	5,6	4.977	5,8	346	2,6	6,5
1994 Promedio	5.459	2,6	5.034	1,1	425	22,9	7,8
1995 Promedio	5.497	0,7	5.092	1,2	405	-4,7	7,4
1996 Promedio	5.522	0,4	5.164	1,4	358	-11,7	6,5
1997 Promedio	5.618	1,7	5.275	2,1	344	-3,9	6,1
1996							
Enero	5.597	1,1	5.207	0,6	390	7,2	7,0
Febrero	5.585	-0,2	5.196	-0,2	389	-0,4	7,0
Marzo	5.564	-0,4	5.198	0,0	366	-5.8	6,6
Abril	5.498	-1,2	5.163	-0,7	335	-8,6	6,1
Mayo	5.503	0,1	5.159	-0,1	345	3,0	6,3
Junio	5.504	0,0	5.142	-0,3	362	5,1	6,6
Julio	5.479	-0,4	5.093	-0,9	386	6,7	7,1
Agosto	5.451	-0,5	5.067	-0,5	383	-0,8	7,0
Septiembre	5.460	0,2	5.090	0,4	370	-3,5	6,8
Octubre	5.480	0,4	5.138	0,9	342	-7,6	6,2
Noviembre	5.543	1,1	5.217	1,5	326	-4,7	5,9
Diciembre	5.601	1,0	5.299	1,6	302	-7,3	5,4
1997							
Enero	5.608	0,1	5.303	0,1	305	1,0	5,4
Febrero	5.597	-0,2	5.292	-0,2	304	-0,1	5,4
Marzo	5.577	-0,3	5.252	-0,8	325	6,9	5,8
Abril	5.590	0,2	5.258	0,1	333	2,3	6,0
Mayo	5.579	-0,2	5.226	-0,6	354	6,2	6,3
Junio	5.562	-0,3	5.195	-0,6	367	3,8	6,6
Julio	5.591	0,5	5.217	0,4	374	2,0	6,7
Agosto	5.643	0,9	5.266	0,9	377	0,6	6,7
Septiembre	5.678	0,6	5.298	0,6	380	0,9	6,7
Octubre	5.655	-0,4	5.291	-0,1	365	-4,1	6,4
Noviembre	5.655	0,0	5.317	0,5	337	-7,5	6,0
Diciembre	5.684	0,5	5.380	1,2	304	-10,0	5,3

(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 6

ÍNDICES DE PRECIOS

Fecha	AL CONSUMIDOR (Base: abril 1989 = 100)						AL POR MAYOR (Base: junio 1992 = 100)		
	Total	**Var. Porcentual**		**Desestacionalizado (1)**	**Var. Porcentual**		**Índice**	**Var. Porcentual**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1993 Promedio	210,2	-	12,2 (2)	208,1	-	13,4 (2)	110,3	-	6,7 (2)
1994 Promedio	234,2	-	8,9 (2)	232,4	-	9,5 (2)	118,8	-	7,8 (2)
1995 Promedio	253,5	-	8,2 (2)	249,8	-	7,5 (2)	127,8	-	8,2 (2)
1996 Promedio	272,2	-	6,6 (2)	269,9	-	7,4 (2)	135,8	-	3,1 (2)
1997 Promedio	288,9	-	6,0 (2)	284,8	-	5,4 (2)	138,0	-	1,9 (2)
1996									
Enero	263,1	0,3	7,8	260,0	0,8	7,7	133,3	0,1	7,9
Febrero	264,4	0,5	7,8	262,0	0,8	7,9	132,6	-0,5	6,7
Marzo	266,4	0,7	7,9	264,2	0,8	8,0	134,2	1,2	6,1
Abril	269,1	1,0	8,4	266,8	1,0	8,3	136,0	1,3	7,2
Mayo	271,2	0,8	8,6	269,3	0,9	8,7	135,8	-0,1	7,9
Junio	272,4	0,4	8,3	270,6	0,5	8,8	136,1	0,3	8,8
Julio	273,2	0,3	7,7	271,5	0,3	8,8	135,5	-0,5	7,4
Agosto	274,3	0,4	6,4	272,5	0,4	8,0	136,0	0,4	6,7
Septiembre	275,7	0,5	6,3	273,6	0,4	7,7	136,9	0,7	5,5
Octubre	277,7	0,7	6,2	275,1	0,6	7,7	137,9	0,7	4,4
Noviembre	278,8	0,4	6,6	275,9	0,3	7,7	137,9	0,1	3,5
Diciembre	279,8	0,4	6,6	276,9	0,4	7,4	137,3	-0,4	3,1
1997									
Enero	281,2	0,5	6,9	278,0	0,4	6,9	138,3	0,7	3,7
Febrero	283,5	0,8	7,2	279,4	0,5	6,6	137,7	-0,4	3,8
Marzo	284,4	0,3	6,8	280,9	0,5	6,3	135,8	-1,4	1,2
Abril	285,4	0,3	6,1	282,1	0,4	5,7	136,0	0,2	0,1
Mayo	286,0	0,2	5,4	283,1	0,4	5,1	136,6	0,4	0,7
Junio	286,7	0,2	5,3	284,0	0,3	4,9	138,1	1,1	1,5
Julio	288,4	0,6	5,6	285,1	0,4	5,0	137,5	-0,4	1,5
Agosto	289,6	0,4	5,6	285,9	0,3	4,9	137,1	-0,3	0,8
Septiembre	292,3	0,9	6,0	287,7	0,6	5,2	139,0	1,4	1,5
Octubre	295,9	1,2	6,6	289,4	0,6	5,2	140,0	0,7	1,5
Noviembre	296,3	0,1	6,3	290,2	0,3	5,2	140,1	0,1	1,6
Diciembre	296,7	0,1	6,0	292,0	0,6	5,4	140,0	-0,1	1,9

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 7

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Base: abril 1989 = 100)

Fecha	ÍNDICE GENERAL		ALIMENTACIÓN		VIVIENDA		VESTUARIO		TRANS. Y COMUN.		OTROS	
	Índice	Var. % 12 Meses	Índice	Var. % 12 Meses	Índice	Var. % 12 Meses	Índice	Var. % 12 Meses	Índice	Var. % 12 Meses	Índice	Var. % 12 Meses
1993 Diciembre	222,6	12,2	235,9	8,5	217,7	14,7	176,1	4,8	206,4	12,7	244,3	19,6
1994 Diciembre	242,5	8,9	252,5	7,0	237,2	9,0	182,6	3,7	226,2	9,6	278,9	14,2
1995 Diciembre	262,4	8,2	275,3	9,0	254,1	7,1	172,5	-5,5	252,1	11,4	306,8	10,0
1996 Diciembre	279,8	6,6	286,5	4,1	274,6	8,1	164,5	-4,7	275,1	9,2	339,2	10,5
1997 Diciembre	296,7	6,0	313,0	9,2	287,5	4,7	150,6	-8,4	281,8	2,4	369,7	9,0
1996												
Enero	263,1	7,8	272,6	7,5	254,9	6,9	169,0	-6,3	258,3	13,1	310,6	9,8
Febrero	264,4	7,8	271,2	6,9	258,5	7,3	168,6	-5,6	262,8	13,4	311,8	9,8
Marzo	266,4	7,9	272,8	7,6	259,5	7,1	165,4	-6,5	261,4	12,0	322,0	11,0
Abril	269,1	8,4	275,5	8,1	261,9	7,6	168,8	-6,8	264,4	12,8	324,4	11,1
Mayo	271,2	8,6	279,1	9,1	264,9	7,7	167,8	-8,4	265,5	12,6	325,3	11,0
Junio	272,4	8,3	281,5	8,7	265,6	7,6	165,8	-9,2	264,5	11,3	328,2	11,4
Julio	273,2	7,7	282,3	6,6	266,8	7,7	163,9	-9,3	264,3	11,2	331,1	12,0
Agosto	274,3	6,4	283,9	4,2	269,1	7,9	162,6	-8,3	264,8	8,6	331,5	11,2
Septiembre	275,7	6,3	285,1	3,9	270,4	8,0	161,6	-7,0	266,3	7,2	334,2	11,7
Octubre	277,6	6,2	286,4	3,0	272,8	8,4	163,5	-7,4	270,1	8,6	335,1	11,5
Noviembre	278,8	6,6	287,3	3,8	273,7	8,3	164,1	-5,9	273,1	9,5	335,2	10,6
Diciembre	279,8	6,6	286,5	4,1	274,6	8,1	164,5	-4,7	275,1	9,2	339,2	10,5
1997												
Enero	281,2	6,9	288,4	5,8	276,3	8,4	161,4	-4,5	277,8	7,5	340,3	9,5
Febrero	283,5	7,2	292,8	7,9	278,2	7,6	159,3	-5,5	279,4	6,3	342,2	9,7
Marzo	284,4	6,8	291,6	6,9	278,1	7,2	158,7	-4,0	280,0	7,1	350,0	8,7
Abril	285,4	6,1	292,8	6,3	279,0	6,5	163,5	-3,1	277,5	5,0	352,0	8,5
Mayo	286,0	5,4	292,8	4,9	281,3	6,2	162,8	-2,9	277,6	4,6	352,7	8,4
Junio	286,7	5,3	293,5	4,2	282,3	6,3	161,4	-2,7	277,3	4,8	355,1	8,2
Julio	288,4	5,6	298,3	5,7	281,4	5,5	159,9	-2,4	277,6	5,0	357,9	8,1
Agosto	289,6	5,6	301,3	6,1	282,6	5,0	156,6	-3,7	278,0	5,0	358,5	8,1
Septiembre	292,3	6,0	307,4	7,8	283,3	4,8	153,2	-5,2	280,3	5,3	360,9	8,0
Octubre	295,9	6,6	316,3	10,4	285,4	4,6	152,6	-6,6	279,6	3,5	362,7	8,2
Noviembre	296,3	6,3	316,8	10,3	286,7	4,8	151,5	-7,7	279,5	2,4	362,6	8,2
Diciembre	296,7	6,0	313,0	9,2	287,5	4,7	150,6	-8,4	281,8	2,4	369,7	9,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 8 A

ÍNDICE DE REMUNERACIONES POR HORA

(Base: abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (*)		
	Índice	**Variación Porcentual**		**Índice**	**Variación Porcentual**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1993 Diciembre	115,06	-	-	105,14	-	-
1994 Diciembre	131,88	-	14,6	110,61	-	5,2
1995 Diciembre	149,98	-	13,7	116,26	-	5,1
1996 Diciembre	164,23	-	9,5	119,39	-	2,7
1997 Diciembre	176,40	-	7,4	120,93	-	1,3
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	-0,1	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	119,90	0,1	2,6
Agosto	170,77	0,4	8,0	119,93	0,0	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

(*) Se obtuvo usando el índice de precios al consumidor como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 8 B

ÍNDICE DE COSTO DE LA MANO DE OBRA

(Base: abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (*)		
	Índice	**Variación Porcentual**		**Índice**	**Variación Porcentual**	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1993 Diciembre	111,82	-	-	102,18	-	-
1994 Diciembre	128,16	-	14,6	107,50	-	5,2
1995 Diciembre	143,79	-	12,2	111,46	-	3,7
1996 Diciembre	157,21	-	9,3	114,29	-	2,5
1997 Diciembre	169,10	-	7,6	115,93	-	1,4
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

(*) Se obtuvo usando el índice de precios al consumidor como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 9

REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS

(Porcentajes)

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
1995			
Enero - marzo	2,1	2,0	2,1
Abril - junio	2,3	2,0	2,2
Julio - septiembre	1,3	0,6	1,1
Octubre - diciembre	1,7	0,5	1,6
1996			
Enero - marzo	1,7	1,2	1,5
Abril - junio	2,1	0,9	1,7
Julio - septiembre	0,8	1,6	1,0
Octubre - diciembre	1,1	0,9	1,0
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	1,2	0,5	1,1

Fuente: Dirección del Trabajo.

CUADRO 10

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

Fecha	PDBC		PRBC (2)	PRC (2)				
	42 Días (3)	**90 Días** (4)	**90 Días**	**8 Años** (5)	**10 Años** (5)	**12 Años** (6)	**14 Años** (6)	**20 Años** (6)
1995								
Diciembre	-	-	6,90	6,86	6,87	6,84	6,82	6,63
1996								
Enero	-	-	6,89	6,50	6,51	6,49	6,48	6,36
Febrero	-	-	6,79	6,43	6,44	6,41	6,41	6,26
Marzo	-	-	6,67	6,50	6,50	6,47	6,45	6,31
Abril	-	-	7,22	6,62	6,61	6,60	6,57	6,38
Mayo	-	-	7,46	6,45	6,47	6,43	6,42	6,29
Junio	-	-	7,51	6,41	6,42	6,39	6,38	6,20
Julio	-	-	7,46	6,25	6,24	6,20	6,18	6,03
Agosto	-	-	7,41	6,21	6,21	6,18	6,14	5,99
Septiembre	-	-	7,46	6,18	6,18	6,14	6,09	5,95
Octubre	-	-	7,43	6,10	6,09	6,05	6,00	5,83
Noviembre	-	-	7,41	6,08	6,08	6,04	5,99	5,82
Diciembre	-	-	7,29	6,08	6,09	6,05	6,01	5,85
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

(1) Corresponde a la tasa promedio ponderada del mes de los pagarés vendidos bajo la modalidad de licitación (base 360 días).
(2) Tasa anualizada sobre UF.
(3) Tasa nominal con base mensual.
(4) Tasa nominal con base anual.
(5) A contar del 28 de julio de 1992 el Banco Central de Chile se compromete a adjudicar UF 300.000 en cada licitación.
(6) A contar del 16 de febrero de 1993 el Banco Central de Chile se compromete a adjudicar UF 200.000 en cada licitación.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 11

TASAS DE INTERÉS REAJUSTABLES EN UF DE 90 A 365 DÍAS

(Promedios mensuales del sistema financiero)

Fecha	CAPTACIÓN	COLOCACIÓN	SPREAD
1990 Promedio	9,46	13,28	3,82
1991 Promedio	5,43	8,47	3,04
1992 Promedio	5,25	8,13	2,88
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
1995			
Primer trimestre	5,90	8,71	2,81
Segundo trimestre	5,76	8,50	2,74
Tercer trimestre	5,38	8,06	2,68
Cuarto trimestre	6,35	8,85	2,49
1996			
Primer trimestre	6,65	9,10	2,45
Segundo trimestre	7,11	9,54	2,43
Tercer trimestre	7,04	9,41	2,37
Cuarto trimestre	6,97	9,29	2,32
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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 12

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

(Variaciones porcentuales)

Fecha	MES				AÑO				12 MESES			
	E	**M1A**	**M2A**	**M7**	**E**	**M1A**	**M2A**	**M7**	**E**	**M1A**	**M2A**	**M7**
1995												
Enero	2,0	3,4	2,7	1,8	2,0	3,4	2,7	1,8	16,7	19,9	20,3	19,5
Febrero	2,7	0,4	1,3	1,6	4,7	3,8	4,0	3,5	17,0	22,5	19,3	19,6
Marzo	-2,5	-0,1	3,1	1,7	2,1	3,6	7,3	5,3	16,6	22,1	21,4	20,5
Abril	3,6	-0,3	1,6	1,1	5,8	3,3	9,0	6,4	20,2	24,2	23,0	21,6
Mayo	0,0	1,9	1,4	1,8	5,8	5,3	10,5	8,3	19,5	26,2	23,4	23,0
Junio	-2,4	1,0	2,4	1,8	3,2	6,3	13,2	10,2	20,6	26,8	24,6	23,4
Julio	1,7	-3,4	1,1	1,1	5,0	2,7	14,5	11,4	19,9	23,5	23,5	22,1
Agosto	-0,4	-1,4	1,3	1,4	4,6	1,3	16,0	12,9	20,9	21,6	24,4	21,9
Septiembre	3,0	4,2	2,5	2,1	7,7	5,5	18,9	15,3	20,6	24,5	25,8	22,8
Octubre	4,0	-0,5	1,3	0,9	12,1	5,1	20,5	16,4	26,7	21,2	25,7	21,5
Noviembre	-2,0	1,5	0,4	3,2	9,8	6,7	20,9	20,1	19,4	18,9	25,0	22,7
Diciembre	10,2	11,9	4,1	1,6	21,0	19,4	25,9	22,0	21,0	19,4	25,9	22,0
1996												
Enero	2,7	3,9	5,2	2,0	2,7	3,9	5,2	2,0	21,8	20,0	29,1	22,3
Febrero	0,7	-1,9	1,8	1,4	3,4	2,0	7,1	3,4	19,4	17,3	29,7	22,0
Marzo	-2,9	-0,7	0,8	1,8	0,4	1,2	8,0	5,3	19,0	16,6	26,8	22,1
Abril	2,4	0,4	1,8	0,8	2,8	1,6	9,9	6,2	17,5	17,4	27,0	21,8
Mayo	1,0	-0,5	1,6	0,7	3,8	1,1	11,6	6,9	18,7	14,7	27,2	20,5
Junio	-0,9	1,3	2,8	3,0	2,9	2,4	14,8	10,1	20,6	15,0	27,7	22,0
Julio	1,4	-3,2	1,5	2,3	4,4	-0,9	16,4	12,7	20,3	15,2	28,1	23,5
Agosto	-5,3	0,3	0,6	1,9	-1,2	-0,6	17,1	14,8	14,4	17,1	27,2	24,1
Septiembre	8,4	4,0	0,9	0,9	7,1	3,3	18,2	15,9	20,3	16,9	25,2	22,6
Octubre	-3,8	-1,5	1,7	1,1	3,1	1,7	20,2	17,2	11,3	15,6	25,7	22,9
Noviembre	2,6	2,7	1,1	1,2	5,8	4,5	21,5	18,6	16,5	16,9	26,6	20,5
Diciembre	9,5	8,1	3,0	1,9	15,8	13,0	25,2	20,8	15,8	13,0	25,2	20,8
1997												
Enero	0,7	4,7	3,6	2,3	0,7	4,7	3,6	2,3	13,6	13,8	23,3	21,1
Febrero	2,9	-1,6	0,7	1,4	3,6	3,0	4,3	3,7	16,1	14,1	21,9	21,1
Marzo	-4,0	-0,1	0,8	1,3	-0,6	2,8	5,2	5,0	14,7	14,7	21,9	20,4
Abril	1,3	0,8	1,1	1,8	0,6	3,6	6,4	6,9	13,5	15,2	21,1	21,6
Mayo	0,8	0,5	0,9	1,1	1,5	4,1	7,3	8,0	13,2	16,3	20,4	22,1
Junio	1,6	2,9	2,9	2,5	3,1	7,1	10,4	10,7	16,0	18,2	20,4	21,5
Julio	0,4	-1,9	0,1	1,1	3,4	5,1	10,5	11,9	14,8	19,7	18,8	20,1
Agosto	-2,7	-1,3	0,7	0,8	0,6	3,7	11,3	12,9	17,9	17,9	18,9	18,8
Septiembre (*)	8,2	6,3	3,0	2,3	8,9	10,3	14,6	15,4	17,8	20,6	21,4	20,4
Octubre (*)	-5,8	-3,9	1,8	1,6	2,5	6,0	16,6	17,3	15,2	17,7	21,5	21,0
Noviembre (*)	4,4	1,2	2,4	2,1	7,1	7,3	19,4	19,7	17,3	16,0	23,0	22,0
Diciembre (*)	11,1	11,2	2,5	1,7	18,9	19,3	22,4	21,7	18,9	19,3	22,4	21,7

E : Emisión.
M1A : Corresponde a la definición de M1A corregido y se define como: circulante + depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje + depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes + depósitos de ahorro a la vista.
M2A : M1A + depósitos a plazo del sector privado.
M7 : M2A + depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda + documentos del Banco Central de Chile en poder del público (sector privado no financiero) + pagarés de la Tesorería en poder del público (sector privado no financiero) + letras de crédito en poder del público (sector privado no financiero) + depósitos en moneda extranjera del sector privado.
(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 13

COMPONENTES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS PRIVADOS

PROMEDIOS MENSUALES

(Miles de millones de pesos)

Fecha	C	D1A	Dp	Ahp	DOCUMENTOS DEL BANCO CENTRAL	PAGARÉS DE TESORERÍA	LETRAS DE CRÉDITO	DEPÓSITOS EN MONEDA EXTR. SECTOR PRIVADO
1996								
Enero	655,85	1.726,63	6.510,25	1.530,22	5.795,48	5,53	2.461,91	618,46
Febrero	673,91	1.663,05	6.719,32	1.543,07	5.803,74	5,28	2.537,33	625,06
Marzo	667,12	1.653,17	6.808,09	1.558,87	5.988,40	2,78	2.603,58	647,90
Abril	662,73	1.665,70	6.963,27	1.574,92	5.947,29	2,78	2.625,49	645,51
Mayo	664,70	1.652,27	7.119,53	1.591,54	5.898,81	2,97	2.694,02	606,93
Junio	668,97	1.677,61	7.355,95	1.624,18	6.134,11	3,90	2.786,84	584,79
Julio	653,64	1.618,04	7.572,46	1.647,38	6.394,01	1,98	2.823,35	606,86
Agosto	645,88	1.632,15	7.624,72	1.653,36	6.650,26	0,00	2.906,29	606,45
Septiembre	685,91	1.682,71	7.620,95	1.662,87	6.723,97	0,00	2.979,18	566,83
Octubre	666,71	1.665,32	7.828,83	1.675,84	6.780,65	0,00	3.001,62	551,15
Noviembre	670,60	1.724,00	7.880,48	1.681,70	6.830,41	0,00	3.101,18	550,69
Diciembre	748,16	1.840,80	7.993,65	1.683,30	6.865,09	0,00	3.186,89	546,75
1997								
Enero	738,45	1.971,91	8.249,93	1.694,61	6.931,72	0,00	3.215,91	578,58
Febrero	753,52	1.912,43	8.373,08	1.707,38	7.057,42	0,00	3.287,70	614,86
Marzo	746,69	1.915,82	8.468,70	1.722,39	7.149,96	0,00	3.402,00	597,93
Abril	740,99	1.941,99	8.573,12	1.743,81	7.393,51	0,00	3.451,56	589,17
Mayo	748,16	1.947,28	8.663,40	1.759,28	7.453,24	0,00	3.546,73	586,00
Junio	765,94	2.006,84	8.911,12	1.792,01	7.589,75	0,00	3.631,69	613,81
Julio	758,10	1.961,89	8.975,62	1.812,77	7.852,79	0,00	3.643,36	588,81
Agosto	749,26	1.935,79	9.089,10	1.823,27	7.862,89	0,00	3.724,13	533,15
Septiembre (*)	793,16	2.062,23	9.273,40	1.836,92	7.948,60	0,00	3.938,31	542,05
Octubre (*)	766,32	1.977,79	9.599,90	1.850,64	8.072,89	0,00	3.971,95	577,62
Noviembre (*)	778,82	1.998,99	9.857,40	1.866,32	8.237,52	0,00	4.072,90	555,06
Diciembre (*)	880,08	2.208,33	9.868,51	1.875,39	8.334,99	0,00	4.101,90	566,64

SIMBOLOGÍA:

C : Circulante (en poder del público).

D1A : Cuentas corrientes + otros depósitos a la vista del sector privado no financiero netos de canje + depósitos de ahorro a la vista.

Dp : Depósitos a plazo del sector privado.

Ahp : Depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda.

RELACIONES:

M1 = C + D1 (D1: depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje).

M1A = M1 + Dv (Dv: depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes) + Ahv (Ahv: depósitos de ahorro a la vista).

M2A = M1A + Dp (Dp: depósitos a plazo del sector privado).

M3 = M2A + Ahp (Ahp: depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda).

M4 = M3 + documentos del Banco Central en poder del público (sector privado no financiero).

M5 = M4 + pagarés de Tesorería en poder del público (sector privado no financiero).

M6 = M5 + letras de crédito en poder del público (sector privado no financiero).

M7 = M6 + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 14

TIPO DE CAMBIO MEDIO NOMINAL

(Pesos por dólar)

Fecha	OBSERVADO	ACUERDO	BRECHA OBSERVADO/ACUERDO -1 (%)
1993 Promedio	404,2	430,0	-6,0
1994 Promedio	420,2	454,8	-7,6
1995 Promedio	396,8	413,1	-3,9
1996 Promedio	412,3	450,9	-8,6
1997 Promedio	419,3	464,7	-9,8
1996			
Enero	408,5	439,9	-7,1
Febrero	410,0	440,0	-6,6
Marzo	411,6	441,3	-6,7
Abril	408,4	445,8	-8,4
Mayo	406,2	449,6	-9,7
Junio	409,9	454,0	-9,7
Julio	410,7	453,6	-9,5
Agosto	411,1	450,4	-8,7
Septiembre	411,8	454,3	-9,3
Octubre	415,6	459,1	-9,5
Noviembre	420,0	458,3	-8,3
Diciembre	422,4	464,6	-9,1
1997			
Enero	423,8	464,9	-8,8
Febrero	416,2	460,0	-9,5
Marzo	414,1	461,7	-10,3
Abril	417,6	464,2	-10,0
Mayo	418,6	462,5	-9,5
Junio	417,4	462,1	-9,7
Julio	416,6	463,9	-10,2
Agosto	414,9	465,9	-10,0
Septiembre	414,9	465,5	-10,9
Octubre	414,4	465,2	-10,9
Noviembre	425,0	467,7	-9,1
Diciembre	438,3	472,6	-7,3

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 15

TIPO DE CAMBIO OBSERVADO 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 (3)	86,9	-	-1,7 (3)
1994 Promedio (4)	94,3	-	-2,7 (3)	83,0	-	-4,4 (3)
1995 Promedio (4)	88,9	-	-5,7 (3)	77,6	-	-6,6 (3)
1996 Promedio (4)	84,7	-	-4,7 (3)	73,6	-	-5,1 (3)
1997 Promedio (4)	78,3	-	-7,6 (3)	67,2	-	-8,7 (3)
1996 (4)						
Enero	87,0	-1,0	-5,5	75,7	-1,3	-4,8
Febrero	87,1	0,2	-7,1	75,8	0,2	-6,5
Marzo	86,6	-0,5	-8,2	75,4	-0,6	-8,7
Abril	85,0	-1,9	-7,8	73,8	-2,2	-8,8
Mayo	83,9	-1,2	-4,0	72,8	-1,3	-5,0
Junio	83,9	0,0	-2,7	72,7	0,0	-4,0
Julio	84,1	0,2	-2,8	72,8	0,1	-4,0
Agosto	84,1	0,0	-1,9	73,0	0,3	-2,3
Septiembre	83,6	-0,6	-2,4	72,5	-0,8	-3,0
Octubre	83,3	-0,3	-5,2	72,2	-0,3	-6,0
Noviembre	84,2	1,1	-5,4	73,2	1,3	-5,8
Diciembre	84,2	-0,1	-4,2	72,9	-0,3	-4,9
1997 (4)						
Enero	83,5	-0,8	-4,0	72,2	-1,1	-4,7
Febrero	79,8	-4,4	-8,4	68,7	-4,8	-9,5
Marzo	78,6	-1,5	-9,3	67,4	-1,9	-10,7
Abril	78,8	0,2	-7,3	67,6	0,3	-8,4
Mayo	79,5	0,9	-5,2	68,3	1,1	-6,1
Junio	79,3	-0,3	-5,5	68,1	-0,3	-6,3
Julio	77,9	-1,7	-7,3	66,9	-1,8	-8,1
Agosto	76,6	-1,7	-8,9	65,6	-1,9	-10,2
Septiembre	76,2	-0,5	-8,9	65,3	-0,5	-9,9
Octubre	75,4	-1,0	-9,5	64,7	-0,9	-10,4
Noviembre	76,7	1,8	-8,9	65,8	1,7	-10,1
Diciembre	77,0	0,3	-8,5	65,5	-0,4	-10,1

(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 de Chile, expresados en dólares ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones (excluyendo petróleo y cobre) que Chile realiza con ellos (aproximadamente 70% del comercio global de Chile en 1997, excluidos el petróleo y el cobre). Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variación mensual.

(2) Utiliza la misma definición de (1), excluyendo a los socios comerciales de América Latina.

(3) Variación media anual.

(4) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 16

BALANZA DE PAGOS

(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	VARIACIÓN PORCENTUAL (1)	
				1996	**1997**
I. CUENTA CORRIENTE	**-1.398**	**-3.744**	**-4.057**	**167,7**	**8,3**
A. Balanza comercial	1.369	-1.095	-1.295		18,2
Exportaciones fob	16.024	15.405	16.923	-3,9	9,9
Importaciones fob	14.655	16.500	18.218	12,6	10,4
B. Servicios no financieros	-349	-353	-316	1,1	-10,6
Créditos	3.20:	3.366	3.685	4,9	9,5
Débitos	3.559	3.719	4.000	4,5	7,6
C. Servicios financieros	-2.728	-2.796	-2.974	2,5	6,4
Intereses netos	-603	-645	-535	7,1	-17,1
Utilidades netas (2)	-2.126	-2.150	-2.440	1,2	13,5
Remesadas netas	-888	-1.525	-1.462	71,7	-4,2
Reinvertidas netas	-1.237	-625	-978	-49,5	56,5
D. Transferencias	310	500	528	61,3	5,7
II. CUENTA DE CAPITALES	**2.411**	**5.457**	**7.430**	**126,4**	**36,1**
A. Capitales de mediano y largo plazo	2.009	5.165	9.113	157,1	76,4
Inversión extranjera (3)	2.256	4.659	5.837	106,5	25,3
Directa	2.220	3.561	3.467	60,4	-2,6
- Del exterior	2.977	4.724	5.417	58,7	14,7
Aporte directo	1.680	4.022	4.342	139,4	8,0
Reinversión de utilidades	1.297	702	1.075	-45,9	53,1
- Al exterior	757	1.163	1.950	53,7	67,7
Aporte directo	697	1.086	1.853	55,8	70,6
Reinversión de utilidades	60	77	97	28,5	26,0
De cartera	36	1.098	2.370	2.950,0	115,8
- Del exterior	49	1.230	2.605	2.410,2	111,8
- Al exterior	13	132	235	915,4	78,0
Desembolsos créditos DL 600	1.343	881	1.405	-34,4	59,5
Otros desembolsos	2.063	4.413	4.768	114,0	8,0
Amortización de créditos	3.490	4.756	2.812	36,3	-40,9
Conversiones de deuda externa	-136	-5	0	-96,3	
Otros (4)	-27	-27	-86	3,0	212,4
B. Capitales de corto plazo	401	292	-1.683	-27,1	
Líneas de crédito	-416	-744	-1.355	78,6	82,3
Otros (5)	818	1.036	-328	26,7	
III. ERRORES Y OMISIONES	**49**	**-532**	**-164**		
IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS	**1.061**	**1.181**	**3.209**	**11,3**	**171,8**
Memo: Cuenta corriente excluyendo la reinversión de utilidades	-161	-3.119	-3.079	1.834,3	-1,3

(1) No se indica cuando el ítem cambia de signo.
(2) A partir de 1990 el concepto de utilidades abarca, en el caso de las utilidades de la inversión directa, no solo aquellas remesadas sino también las reinvertidas. La contrapartida se registra en la cuenta de capital.
(3) Incluye inversión directa vía DL 600, aportes de capital vía Capítulo XIV, ADR, fondos de inversión, Capítulo XIX e inversiones al exterior.
(4) Incluye pago de reversión de retiming, financiamiento por leasing y variación de activos externos.
(5) Incluye contrapartida por operaciones de rescate de deuda externa, flujos comerciales y otros flujos de activos externos.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 17

BALANZA COMERCIAL

(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	VARIACIÓN PORCENTUAL (1)	
				1996	**1997**
SALDO BALANZA COMERCIAL	**1.369**	**-1.095**	**-1.295**		**18,2**
Exportaciones totales (fob)	**16.024**	**15.405**	**16.923**	**-3,9**	**9,9**
Cobre	6.487	6.029	7.156	-7,1	18,7
No cobre	9.537	9.376	9.767	-1,7	4,2
Otras principales (2)	4.851	4.267	4.307	-12,0	0,9
No tradicionales	4.686	5.109	5.460	9,0	6,9
Importaciones totales (fob)	**14.655**	**16.500**	**18.218**	**12,6**	**10,4**
Importaciones totales (cif)	**15.914**	**17.828**	**19.660**	**12,0**	**10,3**
Bienes de consumo	2.698	3.173	3.603	17,6	13,6
Bienes intermedios	9.039	9.918	10.746	9,7	8,3
Combustibles	1.447	1.907	2.054	31,8	7,7
Resto	7.592	8.011	8.692	5,5	8,5
Bienes de capital	4.177	4.736	5.311	13,4	12,1

(1) No se indica cuando el ítem cambia de signo.
(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.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 18

INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR

Especificación	1995	1996	1997
Precio del cobre BML (US$/lb)	1,332	1,039	1,032
Precio del petróleo (US$/barril fob)	15,6	19,0	18,1
Libor US$ a 180 días (nominal)	6,1%	5,6%	5,8%
Inflación externa total	8,0%	-1,5%	-3,6%
Índice de términos de intercambio (1988 = 1,00)			
Total de bienes	1,06	0,89	0,93
Total de bienes no cobre y no petróleo	1,08	1,00	1,04
Exportaciones totales			
Variación de valor	38,1%	-3,9%	9,9%
Variación de precio (fob)	24,4%	-15,2%	-0,8%
Variación de volumen	11,0%	13,4%	10,8%
Exportaciones de cobre			
Variación de valor	52,9%	-7,1%	18,7%
Variación de precio (fob)	34,5%	-24,1%	-0,5%
Variación de volumen	13,7%	22,4%	19,3%
Exportaciones tradicionales distintas de cobre			
Variación de valor	38,0%	-12,0%	0,9%
Variación de precio (fob)	23,5%	-12,7%	-1,5%
Variación de volumen	11,7%	0,7%	2,4%
Exportaciones no tradicionales			
Variación de valor	21,8%	9,0%	6,9%
Variación de precio (fob)	13,4%	-4,5%	-0,7%
Variación de volumen	7,4%	14,1%	7,6%
Importaciones de bienes			
Variación de valor	34,6%	12,0%	10,3%
Variación de precio (cif)	7,9%	0,3%	-4,5%
Variación de volumen	24,7%	11,6%	15,5%

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 19

SERVICIOS FINANCIEROS (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	VARIACIÓN PORCENTUAL (2)	
				1996	**1997**
INTERESES PAGADOS (3)	**1.400**	**1.308**	**1.379**	**-6,6**	**5,5**
Mediano y largo plazo	1.196	1.098	1.221	-8,1	11,2
Corto plazo	204	209	158	2,5	-24,4
INTERESES RECIBIDOS	**800**	**662**	**844**	**-17,2**	**27,5**
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	**-2.126**	**-2.150**	**-2.440**	**1,2**	**13,5**
Recibidos	73	91	180	24,5	97,8
Utilidades remitidas	13	14	84	8,3	484,6
Reinversión de utilidades	60	77	96	28,0	25,7
Pagados	2.199	2.241	2.620	1,9	16,9
Utilidades remesadas (4)	902	1.539	1.545	70,7	0,4
Reinversión de utilidades	1.297	702	1.075	-45,9	53,0
SERVICIOS DE LEASING	**3**	**0**	**0**	-97,4	
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	**-2.727**	**-2.796**	**-2.974**	**2,5**	**6,4**
Créditos	873	753	1.024	-13,7	36,0
Débitos	3.600	3.549	3.999	-1,5	12,7

(1) Cifras provisionales.
(2) No se indica cuando el ítem cambia de signo.
(3) Incluye los intereses pagados por la deuda externa y por otros pasivos no incluidos en ella.
(4) Utilidades brutas (antes de impuesto adicional).

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 20

SERVICIOS NO FINANCIEROS

(Millones de dólares)

Especificación	1995	1996	1997	VARIACIÓN PORCENTUAL (*)	
				1996	**1997**
EMBARQUES	**-251**	**-225**	**-284**	**-10,6**	**26,4**
Créditos	605	699	731	15,5	4,6
Débitos	856	923	1.015	7,9	9,9
OTROS TRANSPORTES	**-284**	**-350**	**-311**	**23,4**	**-11,2**
Servicios de pasajeros	131	72	79	-45,3	11,0
Créditos	362	355	366	-2,0	3,0
Débitos	232	284	286	22,5	1,0
Servicios portuarios	-415	-422	-390	1,7	-7,4
Créditos	303	310	356	2,5	14,8
Débitos	717	732	746	2,0	2,0
VIAJES 208	**142**	**176**	**-31,8**	**24,1**	
Créditos	911	900	1.039	-1,2	15,5
Débitos	703	758	863	7,9	13,9
OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS	**-22**	**80**	**103**		**29,1**
Créditos	1.029	1.102	1.193	7,1	8,2
Débitos	1.051	1.022	1.090	-2,8	6,6
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	**-349**	**-353**	**-316**	**1,1**	**-10,6**
Créditos	3.210	3.366	3.685	4,9	9,5
Débitos	3.559	3.719	4.000	4,5	7,6

(*) No se indica cuando el ítem cambia de signo.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 21

FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA NETA EN CHILE

(Millones de dólares)

Especificación	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 (1)
I. TOTAL INVERSIÓN EXTRANJERA	**877**	**944**	**1.360**	**1.015**	**885**	**996**	**1.330**	**2.580**	**2.256**	**4.659**	**5.837**
A. INVERSIÓN DIRECTA	885	952	1,277	654	697	538	600	1.672	2.220	3.561	3.467
Del exterior	891	968	1.284	661	822	935	1.034	2.583	2.977	4.724	5.417
Decreto Ley 600	216	163	169	208	455	512	660	1.466	1.488	3.692	3.443
Aporte de capital capítulo XIV	14	13	11	35	96	157	203	400	406	411	900
Capítulo XIX (2)	661	792	1.104	339	-40	-32	-55	-104	-214	-81	-1
Reinversión de utilidades (3)	n.d.	n.d.	n.d.	79	311	298	226	821	1.297	702	1.075
Al exterior	-6	-16	7	7	125	397	434	911	757	1.163	1.950
Aporte directo	-6	-16	7	7	125	376	433	926	697	1.086	1.853
Reinversión de utilidades (3)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	21	1	-15	60	77	97
B. INVERSIÓN DE CARTERA	-8	-8	83	361	188	458	730	908	36	1.098	2.370
Del exterior	-8	-8	83	361	188	458	820	1.259	49	1.230	2.605
ADR capítulo XXVI	0	0	0	105	-31	281	790	1.273	32	863	1.797
Fondos de inversión	0	0	90	262	55	57	26	-14	-280	-202	-86
Bonos	-8	-8	-7	-6	164	120	4	0	297	569	894
Al exterior	0	0	0	0	0	0	90	351	13	132	235
II. CRÉDITOS ASOCIADOS	**185**	**385**	**311**	**610**	**198**	**34**	**616**	**837**	**965**	**574**	**1.013**
Desembolso de créditos	226	521	437	749	372	311	845	1.001	1.343	881	1.405
Amortización de créditos	41	136	126	139	174	277	229	164	378	307	392
TOTAL (I + II)	**1.062**	**1.329**	**1.671**	**1.625**	**1.083**	**1.030**	**1.946**	**3.417**	**3.221**	**5.233**	**6.850**

(1) Cifras provisionales.
(2) Se considera a valor de redenominación. A partir de 1991 incluye repatriación de capital.
(3) A contar de 1990 se empezó a contabilizar la reinversión de utilidades para la inversión directa del exterior. A partir de 1992 se empezó a contabilizar igual concepto para la inversión al exterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 22

RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
1. Oro	757	680	592	642	597	574	612	652	643	637	533
(Onza Troy)	1.811	1.824	1.752	1.858	1.863	1.867	1.865	1.864	1.861	1.859	1.858
2. DEG	41	44	24	1	1	1	1	1	3	2	1
3. Posición de reservas en el FMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50	313
4. Activos en divisas	2.463	3.116	3.604	6.068	7.041	9.167	9.639	13.087	14.137	14.781	16.992
5. Otros activos	62	32	-5	-202	-43	-11	-15	17	22	4	2
6. Uso de crédito del FMI	1.452	1.322	1.268	1.151	955	722	479	290	0	0	0
7. Créditos de corto plazo	225	0	5	10	1	1	0	0	0	0	0
I. ACTIVOS INTERNACIONALES (2)	3.323	3.872	4.215	6.509	7.596	9.731	10.237	13.757	14.805	15.474	17.841
II. RESERVAS BRUTAS (3)	1.871	2.550	2.947	5.358	6.641	9.009	9.758	13.467	14.805	15.474	17.841
III. RESERVAS NETAS (4)	1.646	2.550	2.942	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805	15.474	17.841

(1) Se calcula usando las cotizaciones de las divisas y de oro vigentes a fines de cada período.
(2) Corresponde a (1 + 2 + 3 + 4 + 5).
(3) Corresponde a (I - 6).
(4) Corresponde a (II - 7).

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 23

DEUDA EXTERNA (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 (4)
I. Deuda externa total (II+III) (2)	**19.208**	**17.638**	**16.252**	**17.425**	**16.364**	**18.242**	**19.186**	**21.478**	**21.736**	**22.979**	**26.775**
Sector público	13.128	11.889	10.136	9.727	8.763	8.681	8.110	8.189	6.742	4.713	4.919
Sector privado	6.080	5.749	6.116	7.698	7.601	9.561	11.076	13.289	14.994	18.266	21.856
Con garantía pública (3)	3.252	2.820	2.115	2.065	1.791	941	910	946	759	450	124
II. Deuda externa de mediano y largo plazo	**17.191**	**15.452**	**13.279**	**14.043**	**14.165**	**14.767**	**15.699**	**17.613**	**18.305**	**20.344**	**25.488**
Sector público	12.075	11.048	9.064	8.769	8.478	8.233	7.622	7.663	6.127	4.363	4.310
Sector privado	5.116	4.404	4.215	5.274	5.687	6.534	8.077	9.950	12.178	15.981	21.178
Con garantía pública (3)	2.650	2.060	1.286	1.039	1.012	941	910	946	759	450	124
III. Deuda externa de corto plazo	**2.017**	**2.186**	**2.973**	**3.382**	**2.199**	**3.475**	**3.487**	**3.865**	**3.431**	**2.635**	**1.287**
Sector público	1.053	841	1.072	958	285	448	488	526	615	350	609
Sector privado	964	1.345	1.901	2.424	1.914	3.027	2.999	3.339	2.816	2.285	678
Con garantía pública (3)	602	760	829	1.026	779	0	0	0	0	0	0
IV. Fondo Monetario Internacional	**1.452**	**1.322**	**1.268**	**1.151**	**955**	**722**	**479**	**290**	**0**	**0**	**0**

(1) Incluye deuda por bonos, considerada como inversión de cartera en la balanza de pagos. Dentro de ella se incluye la deuda por bonos emitidos por agencias de empresas chilenas en el exterior, la que no es contabilizada en la balanza de pagos de Chile.
(2) Saldos al 31de diciembre de cada año, referidos a desembolsos netos. Excluye deuda con el FMI y deuda comercial directa de corto plazo asociada al comercio exterior (anticipos de exportación y cobranzas de importación).
(3) A partir de 1990 la deuda con el BID y el BIRF, correspondiente a empresas privatizadas (Endesa, Chilectra, Pehuenche) ha sido incluida como deuda del sector privado con garantía pública.
(4) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 24

INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO (1)

Especificación	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (2)	1996 (2)	1997 (2)
					(Millones de dólares)						
Deuda externa total	19.208	17.638	16.252	17.425	16.364	18.242	19.186	21.478	21.736	22.979	26.775
Servicio de la deuda de mediano y largo plazo	1.697	1.676	2.139	2.086	2.197	2.229	2.378	2.351	4.141	5.793	4.026
Intereses de la deuda externa total	1.516	1.214	1.559	1.558	1.417	1.240	1.089	1.121	1.308	1.218	1.323
Saldo en cuenta corriente	-735	-231	-690	-485	-99	-958	-2.553	-1.585	-1.398	-3.744	-4.057
Reservas internacionales	1.646	2.550	2.942	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805	15.474	17.841
Saldo de la balanza comercial	1.309	2.210	1.483	1.284	1.485	722	-990	732	1.369	-1.095	-1.295
Exportaciones de bienes y servicios	6.349	8.144	9.614	11.069	11.069	12.365	11.711	14.444	19.234	18.771	20.608
Importaciones de bienes (fob)	3.994	4.833	6.502	7.037	7.354	9.237	10.181	14.655	14.655	16.500	18.218
					(Porcentajes)						
Deuda externa total / Exportaciones de bienes y servicios	302,6	216,6	169,0	157,4	147,8	147,5	163,8	148,7	113,0	122,4	129,9
Servicio deuda mediano y largo plazo / Exportaciones de bienes y servicios	26,7	20,6	22,2	18,8	19,8	18,0	20,3	16,3	21,5	30,9	19,5
Intereses / Exportaciones de bienes y servicios	23,9	14,9	16,2	14,1	12,8	10,0	9,3	7,8	6,8	6,5	6,4
Saldo en cuenta corriente / Exportaciones de bienes y servicios	-11,6	-2,8	-7,2	-4,4	-0,9	-7,7	-21,8	-11,0	-7,3	-19,9	-19,7
Saldo de la balanza comercial / Exportaciones de bienes y servicios	20,6	27,1	15,4	11,6	13,4	5,8	-8,5	5,1	7,1	-5,8	-6,3
Saldo en cuenta corriente / PIB	-3,6	-1,0	-2,5	-1,6	-0,3	-2,3	-5,7	-3,1	-2,1	-5,4	-5,3
					(Número de meses)						
Reservas internacionales netas / Importaciones de bienes (fob)	5	6	5	9	11	12	11	15	12	11	12

(1) A contar de 1989 ha habido cambios metodológicos en las cifras de balanza de pagos y en las cuentas nacionales.
(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 25

BALANCE DEL BANCO CENTRAL

(Saldos en miles de millones de pesos al 31 de diciembre de cada año)

Especificación	1996	1997	ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS (%)		
			1996	**1997**	**Promedio (1)**
ACTIVOS	**13.798,8**	**15.032,1**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Reservas internacionales netas	7.229,2	8.437,9	52,4	56,1	54,9
Pagarés fiscales	3.616,5	3.641,7	26,2	24,2	24,8
Otros activos con sector público	480,8	504,1	3,5	3,4	3,4
Deuda subordinada (Accs, y crédito)	1.798,4	1.150,6	13,0	7,7	9,0
Pérdida diferida	136,1	796,4	1,0	5,3	4,3
Línea de crédito de liquidez y repos	81,1	68,2	0,6	0,5	0,6
Otros activos	456,7	433,2	3,3	2,9	3,1
PASIVOS	**13.612,2**	**15.590,4**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Pagarés política monetaria	8.430,9	10.018,0	61,9	64,3	63,4
Otros pagarés con mercado secundario	574,3	526,5	4,2	3,4	3,5
Cuentas corrientes y encaje M/E	547,6	543,0	4,0	3,5	3,7
Depósitos fisco y otros sector público	1.996,5	2.383,4	14,7	15,3	15,8
Otros pasivos excepto emisión	852,0	724,3	6,3	4,6	5,4
Emisión	1.211,0	1.395,2	8,9	8,9	8,2
PATRIMONIO	**186,6**	**-558,3**			
Capital inicial y revalorización de capital		**198,3**			
Capital inicial		186,6			
Revalorización capital propio		11,8			
Resultado neto		**-756,6**			
Resultados no financieros		28,0			
Intereses netos (2)		-199,7			
Reajustes netos y otras variaciones de valor (3)		-573,1			
Menos: Revalorización capital propio		-11,8			

(1) Promedios de saldos de fin de mes entre diciembre de 1996 y diciembre de 1997, ambos incluidos.
(2) Intereses en moneda extranjera están convertidos a pesos utilizando tipos de cambio promedios.
(3) Incluye utilidades de cambio netas derivadas de los cambios de valor de activos y pasivos en moneda extranjera.

ANEXO I

RESUMEN DE LAS REUNIONES TRIMESTRALES SOBRE POLÍTICA MONETARIA EN 1997

En términos generales, las sesiones se inician con una exposición de la Gerencia de División Estudios acerca de la evolución reciente de la economía y de sus perspectivas inmediatas, cuyas principales conclusiones se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros y demás participantes efectúan el estudio de los antecedentes presentados y el Consejo analiza las implicaciones de éstos para las decisiones de política económica del Banco Central de Chile, las que se mencionan en el punto II. Finalmente, el Consejo formula sus conclusiones, y adopta los acuerdos que se indican en el punto III.

REUNIÓN DEL 11 DE ABRIL

I. Evolución de la economía y perspectivas

Durante el primer trimestre del año continuó la trayectoria de moderación de la inflación de tendencia, a pesar de haberse observado un leve incremento en la tasa de inflación efectiva. En efecto, se estima que el repunte registrado durante el primer cuarto del año obedeció a fenómenos puntuales (bienes perecibles), dado que todas las medidas de inflación de tendencia continuaron moviéndose a la baja.

En relación con el gasto y la actividad, los indicadores preliminares disponibles muestran que hubo una significativa moderación en el ritmo de crecimiento de estos agregados durante el primer trimestre de 1997, dentro de una evolución compatible con el cumplimiento de las proyecciones de crecimiento anual. Dentro de los componentes de la demanda agregada, destacó la dinámica evolución de la formación de capital fijo, mientras que existen antecedentes que hacen presumir la ocurrencia de un proceso de desacumulación de inventarios en los sectores de minería, industria y comercio (bienes importados).

En materia de empleo, en la actualidad se registran tasas de desocupación que en términos históricos son bajas. Esta situación se explica por una importante moderación en el ritmo de crecimiento de la fuerza de trabajo, en conjunto con la mantención del dinamismo en la creación de empleos. Al excluirse el empleo agrícola, se observa una expansión importante en el resto de los sectores, principalmente en los no transables. En conclusión, no se observan presiones significativas a la baja en la tasa de crecimiento de los salarios nominales, y los avances esperados deben ir en paralelo con los observados en la inflación de precios.

Entre los factores externos que inciden sobre la inflación, se observa un comportamiento favorable del mercado cambiario y de la inflación externa relevante para Chile.

El ritmo de crecimiento, de los agregados monetarios y crediticios, se mueve en una trayectoria de convergencia hacia niveles

menores y coherentes con la evolución esperada para la actividad económica. Por otra parte, la estructura de las tasas de interés, por plazo de madurez, revela la expectativa de una moderación gradual del ajuste monetario.

Respecto de la evolución del presupuesto fiscal, las cifras finales para 1996 mostraron que la absorción pública creció significativamente por encima de la expansión del producto y la demanda, pero con un crecimiento compensatorio en los ingresos fiscales. Asimismo, a lo largo de dicho año, la absorción pública tuvo una trayectoria de moderación, especialmente en el último trimestre. Las proyecciones fiscales para 1997 son coherentes con las metas programadas, en la medida que la ejecución presupuestaria se sitúe dentro de los valores históricos.

En relación con las perspectivas macroeconómicas para el resto del año, las proyecciones de crecimiento de la actividad y el gasto presentarán una aceleración gradual a través del año, para terminar con una tasa de crecimiento promedio dentro del rango programado, esto es, de 5,5% a 6,0%. Asimismo, se espera que la tasa de variación de la formación bruta de capital fijo evolucione por encima de este rango, sustentada en la estabilidad de las tasas de interés de largo plazo, en importantes proyectos de infraestructura, tanto pública como privada, y en un favorable escenario para la inversión extranjera durante el presente año.

En cuanto a la meta de inflación, los antecedentes revisados indican que las perspectivas son favorables y se esperan progresos significativos durante el segundo trimestre del año. Por otra parte, si bien existen ciertos factores puntuales que pudieren afectar la evolución de la inflación efectiva, se estima que no ponen en peligro el cumplimiento de la meta de inflación, en la medida que se cancelen mutuamente, tal como ocurrió durante 1996.

Finalmente, en el transcurso de los próximos meses, es necesario mantener bajo observación ciertos factores. Por una parte, la trayectoria del empleo y las remuneraciones, esperando que se consolide y acentúe la moderación observada en la tasa de crecimiento nominal de los salarios. Por otra, la ejecución del presupuesto fiscal y su coherencia con las metas programadas. También se debe estar atento a la evolución de las cuentas externas y el saldo de la cuenta corriente, considerando que su proyección para el año se ha ubicado en el rango superior de los límites de prudencia expresados para esta variable. En relación con la cuenta de capitales, los antecedentes disponibles muestran una entrada significativa de éstos durante el primer trimestre de 1997.

II. Análisis y consecuencias de los antecedentes presentados

Los Consejeros del Banco Central y el Ministro de Hacienda iniciaron el análisis de los antecedentes presentados. Se calificó como positiva la marcha del proceso de ajuste, señalándose que los indicadores de actividad y gasto al primer trimestre han evolucionado moderadamente en comparación con lo ocurrido a fines del año pasado, y en línea con las proyecciones para el año en su conjunto. Se destacó, en particular, el menor crecimiento del gasto respecto del producto, quedando de manifiesto el cumplimiento de las metas programadas. Asimismo, se planteó que existen expectativas e indicios de un proceso de mayor aceleración de la economía a partir del segundo semestre. También se destacó la existencia de un escenario externo sin mayores presiones inflacionarias o de financiamiento, aunque con un déficit de cuenta corriente en el límite superior de lo considerado prudente.

Hubo coincidencia en señalar que la situación del mercado laboral no genera holguras para el comportamiento a la baja de la inflación, pero tampoco introduce presiones adicionales que dificulten progresos como los ya observados. De igual forma, se señaló que un factor de preocupación lo constituye la brecha entre la

inflación transable y la no transable, quedando aún pendientes para el resto del año mayores logros en esta última. Finalmente, se enfatizó la importancia de coordinar la ejecución fiscal con las metas programadas.

En resumen, se constató que el proceso de restricción monetaria ha comenzado a entregar los resultados esperados, y que la trayectoria es favorable para cumplir las metas planteadas en términos de inflación, dentro de un escenario de crecimiento económico y de balanza de pagos acorde con lo programado. Existen algunos elementos de riesgo que deben ser objeto de un atento seguimiento por parte del Banco Central, pero no se anticipa que vayan a requerir de cambios significativos en las políticas implementadas.

III. Acuerdos

En conformidad con lo expuesto anteriormente, el Consejo concluyó lo siguiente:

1. En el contexto de los objetivos del Banco Central, de reducción gradual y sostenida de la inflación, el Consejo considera apropiado que la tasa de interés interbancaria se sitúe en un rango centrado en 7% equivalente anual sobre UF, tasa que corresponde al segundo tramo de la línea de crédito de liquidez. Esto representa una reducción de 25 puntos base respecto del rango objetivo anterior.

2. El Consejo continuará evaluando el desarrollo económico, financiero y monetario, con el fin de introducir los ajustes en la liquidez del sistema financiero y en la tasa de interés de corto plazo que sean necesarios frente a los cambios que podrían observarse en materia de inflación, de modo de cumplir la meta de 5,5%.

3. La política monetaria se mantendrá atenta a la evolución de los indicadores de inflación y remuneraciones, al comportamiento del gasto, tanto privado como público, a la actividad económica y al desarrollo de las cuentas externas.

REUNIÓN DEL 11 DE JULIO

I. Evolución de la economía y perspectivas

Durante el segundo trimestre del año se observaron progresos importantes en materia de inflación, ubicándose su registro anual en concordancia con la meta inflacionaria para el presente año. Asimismo, los avances observados se concentraron en los componentes más rígidos de la inflación, como los bienes y servicios no transables. Desde mediados de 1996 se observa una trayectoria continua a la baja en las medidas de tendencia de la inflación y en los últimos meses esta trayectoria también se ha reflejado en la inflación medida. Las remuneraciones nominales también han evolucionado en forma coherente con la meta inflacionaria y el crecimiento de tendencia de la productividad laboral.

En materia de actividad y gasto, los indicadores preliminares muestran un segundo trimestre con un comportamiento más dinámico, lo que tiende a corregir el bajo crecimiento del primer trimestre y en consecuencia reafirma la proyección de crecimiento para el año en su conjunto, tanto para la demanda interna como para el producto. Entre los componentes de la demanda interna, destaca el mayor dinamismo de la formación bruta de capital fijo durante el período. Por el lado de la composición sectorial de la producción destaca el fuerte crecimiento de la minería, mientras que el resto de los sectores muestra una evolución más moderada. En el caso de la industria y el comercio se observan indicios de una recuperación respecto de lo observado en el primer trimestre del año. Por su parte, el comportamiento de la absorción pública durante el primer trimestre se alineó con el crecimiento inicialmente esperado para este período, aunque por encima del crecimiento efectivo del PIB.

En el segundo trimestre se ha observado un ligero repunte en la tasa de creación de empleo, pero en línea con la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo. La tasa de desocupación se mantiene en niveles similares a los registrados en 1996, nivel relativamente bajo en relación con los promedios históricos y, particularmente, respecto de lo observado en períodos anteriores de ajuste macroeconómico. Esta situación, sin embargo, no ha sido impedimento para observar una moderación en la tasa de crecimiento de las remuneraciones nominales.

En cuanto a las tasas de interés, desde el informe anterior de abril del presente año se han realizado dos rebajas sobre el rango objetivo para la tasa de interés interbancaria, situación que se ha visto reflejada en la evolución de las tasas de mercado. Sin embargo, las tasas de interés de largo plazo para los pagarés del Banco Central han presentado un ajuste al alza, lo que se estima responde a los antecedentes de mayor dinamismo para el producto y el gasto. A su vez, los agregados crediticios registran en forma sostenida una tasa de crecimiento en torno a 12% real anual, mientras que los agregados monetarios más restringidos presentan una trayectoria de crecimiento al alza en el trimestre, pero principalmente por efectos de las menores tasas de interés en relación con las de igual período de 1996.

Respecto de los factores externos, se estima que la inflación externa en dólares es negativa, como consecuencia de la apreciación del dólar en los mercados internacionales. A su vez, el peso muestra una apreciación nominal respecto del dólar en relación con lo que se observaba un año atrás. Todo lo anterior significa que la inflación importada subyacente es levemente negativa, lo que favorece la reducción inflacionaria. En la evolución del tipo de cambio inciden el significativo superávit registrado en la cuenta de capitales, dentro de la que destacan las entradas asociadas a ADR y desembolsos de créditos de mediano y largo plazo.

En cuanto a las perspectivas de actividad y demanda agregada para el total del año, se reafirma la proyección de crecimiento dentro del rango estipulado de 5,5 a 6%, con una leve aceleración en el segundo semestre y un perfil de mayor crecimiento en el tercer trimestre, compensando la situación inversa presentada en el año 1996. Se espera que el gasto interno registre un mayor crecimiento durante el segundo semestre, destacando la mantención del dinamismo de la inversión, y esperando que el consumo presente una leve aceleración respondiendo a la evolución de sus fundamentos como son la tasa de creación de empleos, la evolución de los salarios y el ingreso nacional disponible.

Por su parte, la evolución reciente de los términos de intercambio ha mostrado un comportamiento más favorable de lo anticipado en el informe de la reunión anterior, principalmente por un mejor precio del cobre, lo que ha permitido corregir las perspectivas sobre saldo de la cuenta corriente, situándolo en torno a 3,5% del PIB para 1997.

Respecto de las perspectivas de inflación, la evolución de la actividad en línea con las proyecciones para el año en su conjunto, la favorable evolución de las remuneraciones nominales y de la inflación de los bienes y servicios no transables, así como niveles de inflación externa muy bajos, llevan a proyectar la continuidad de la tendencia de reducción de la inflación, en línea con la meta para 1997 y nuevos avances en 1998.

Sin embargo, existen ciertos factores de riesgo que se deben mantener bajo observación por sus consecuencias sobre el resultado inflacionario de éste y el próximo año. Por una parte, se anticipa un aumento en los precios de los bienes perecibles, principalmente debido a la normalización de sus valores respecto de 1996, lo que llevaría a un repunte de la inflación en 12 meses durante el tercer trimestre del año, pero sin alterar la tendencia subyacente y sin poner en riesgo el cumplimiento de la meta. Este elemento se vería compensado parcialmente por un menor precio de los combustibles, donde se

percibe una mayor probabilidad de nuevas rebajas considerando la evolución de los mercados internacionales. Asimismo, también se debe mantener en observación la velocidad con que se recupera la economía por las consecuencias que esto pueda tener sobre las presiones inflacionarias hacia 1998.

II. Análisis y consecuencias de los antecedentes presentados

Los miembros del Consejo y demás asistentes expresaron su satisfacción por la marcha actual de la economía, en particular en lo que se refiere a los logros alcanzados en materia de inflación, especialmente en aquellos factores que fueron más resistentes durante un largo período, como son los bienes y servicios no transables.

No obstante esta positiva evaluación, hubo coincidencia en señalar la necesidad de mantener una posición vigilante ante una eventual sobrerreactivación de la economía en el mediano plazo, en particular durante 1998. Por tal motivo se consideró importante mantener cierta prudencia en la evaluación del ritmo a través del cual se vaya desarrollando la actividad económica, tanto desde el punto de vista del producto como desde el punto de vista del gasto público y privado.

III. Acuerdos

De conformidad con lo expuesto se concluyó lo siguiente:

1. El Consejo del Banco Central estima apropiado que la tasa de interés interbancaria se mantenga en un rango centrado en 6,75% equivalente anual sobre UF concordante con su objetivo de reducción gradual y sostenida de la inflación.

2. El Consejo seguirá atento a los desarrollos económicos, financieros y monetarios de forma de orientar sus instrumentos monetarios para asegurar el cumplimiento de sus objetivos inflacionarios. Futuras modificaciones de la política monetaria podrán verificarse en la medida que los principales indicadores macroeconómicos, inflación, remuneración de gasto público y privado y de economía y voluntad externa, muestren un comportamiento coherente con la mantención de la trayectoria de la reducción de la inflación que garantice el cumplimiento de la meta de 1997 y avances mayores en 1998.

REUNIÓN DEL 7 DE OCTUBRE

I. Evolución de la economía y perspectivas

El tercer trimestre de 1997 se caracterizó por el repunte de la inflación medida, que pasó desde niveles en torno a 5,5% a mediados de año, a 6% en septiembre. Sin embargo, las medidas subyacentes de inflación se mantienen por debajo de 5,5%, en línea con la meta propuesta para el año, debido a que la mayor parte de dicho repunte se debió a alzas inesperadas en los precios de bienes perecibles –frutas y verduras– y carnes. De lo anterior se concluye que este repunte obedeció a factores de carácter puntual, algunos de los cuales podrían revertirse dentro del próximo trimestre, en particular aquellos relacionados con la fruta y verdura. Por el lado de los precios de los productos derivados del petróleo se señaló la existencia de un riesgo inflacionario potencial, dada la evolución reciente de los precios internacionales. Sin embargo, esta situación se compensaría en parte debido a que no se esperan alzas en las tarifas del transporte durante el cuarto trimestre, tal como ocurrió a fines de 1996. En cuanto a la composición de la inflación, no se observan cambios importantes en los precios de tendencia de los bienes no transables ni tampoco en los transables. Respecto de los salarios, continúa la trayectoria a la moderación durante el tercer trimestre, no existiendo evidencias de presiones sobre la inflación en este frente.

En materia de actividad y gasto, los indicadores del trimestre confirman un comportamiento de mayor dinamismo, esperándose para el año en su conjunto un crecimiento en el límite superior de la proyección de este año, 5,5%-6%. Paralelamente, las estimaciones recientes de la demanda interna señalan un incremento del gasto mayor al del PIB, revisándose hacia arriba los anteriores pronósticos de esta variable. La corrección de estas cifras obedece a un mayor dinamismo en sectores más sensibles a la demanda agregada, tales como industria, construcción y comercio, recomponiéndose así en forma más equilibrada el crecimiento de la economía en relación con lo observado el primer semestre, período en el que el sector minero creció muy por sobre los demás.

Entre los componentes de la demanda interna, la formación bruta de capital fijo acentuó su crecimiento en el tercer trimestre. Asimismo, se observa un repunte en el consumo privado a partir de los antecedentes de ventas industriales y de comercio, importaciones de consumo y ventas de bienes durables.

Conjuntamente con este mayor dinamismo de la actividad económica, en el tercer trimestre se ha observado un mayor ritmo de crecimiento en la tasa de creación de empleo, en particular en los sectores más dinámicos, tales como construcción y comercio. Esta evolución se ha visto compensada en parte por la reducción del empleo del sector agrícola, al tiempo que la fuerza de trabajo ha respondido en forma muy elástica a los incrementos del empleo agregado. Con todo, la tasa de desocupación se mantiene en niveles bajos en términos históricos, situación que no ha sido impedimento para la moderación de los salarios.

Respecto de los indicadores financieros, lo más destacable de estos últimos meses ha sido el cambio de las expectativas del mercado hacia una curva de retorno con pendiente positiva. Se anticipa una reversión de la trayectoria reciente de la política monetaria, lo que se asocia a un alza de las tasas de interés para los documentos de más largo plazo. Por su parte, la trayectoria durante el tercer trimestre de los agregados monetarios ha tendido a confirmar estas señales de mayor dinamismo de la economía, quedando en evidencia que se trata de un fenómeno generalizado en los diferentes ámbitos. En este mismo sentido, los agregados crediticios han mantenido una tasa de crecimiento estable, en torno a 12% real anual.

En materia de política cambiaria, no se han observado presiones sobre la inflación, tanto por la estabilidad del tipo de cambio nominal como por la evidencia de una inflación importada negativa, producto de la apreciación del dólar en los mercados internacionales. A la fecha, no existen expectativas de presiones de inflación importada, tomando en consideración la proyección de las tendencias recientes de la balanza de pagos.

En relación con la absorción pública, se espera que en el segundo semestre se alcance una expansión mayor a la observada en la primera mitad de 1997. Asimismo se analizaron las perspectivas de crecimiento del impulso fiscal a partir de los antecedentes de la Ley de Presupuesto.

En resumen, los antecedentes expuestos indican que las presiones inflacionarias de los últimos meses se han basado exclusivamente en factores de tipo puntual. Las perspectivas de la inflación en 1998 son favorables y acordes con las metas planteadas. Sin embargo, surgen algunos elementos de riesgo, pues tanto los indicadores de actividad económica como los agregados monetarios y financieros entregan señales de que la velocidad de expansión de la economía es superior a la prevista inicialmente.

II. Análisis y consecuencias de los antecedentes presentados

Los miembros del Consejo concuerdan con el diagnóstico general del desempeño de la economía y las perspectivas para fines de 1997

y el año 1998 realizado por la División de Estudios.

A la luz de los antecedentes presentados, se enfatiza la necesidad de actuar con mayor cautela en cuanto a las perspectivas inflacionarias para el próximo año, dada la nueva fase expansiva del ciclo económico que se está verificando.

Existe coincidencia en señalar la necesidad de mantener una posición vigilante ante posibles presiones de demanda sobre el mercado de trabajo, las que podrían inducir alzas en el crecimiento de los salarios. Asimismo, se conviene en reiterar la necesidad de una administración prudente del gasto público en lo que resta de 1997 y durante 1998.

III. Acuerdos

De conformidad con lo expuesto se concluyó lo siguiente:

1. El Consejo estima apropiado que la tasa de interés interbancaria se mantenga en un rango centrado en 6,5% equivalente anual sobre UF concordante con el objetivo de reducción gradual y sostenida de la inflación.

2. El Consejo seguirá atento a los desarrollos económicos, financieros y monetarios de forma de orientar sus instrumentos monetarios para asegurar el cumplimiento de sus objetivos inflacionarios. Futuras modificaciones de la política monetaria podrán verificarse en la medida que los principales indicadores macroeconómicos, como inflación y remuneraciones, gasto público y privado y el desarrollo de las cuentas externas, no muestren un comportamiento coherente con la mantención de la trayectoria de reducción de la inflación, que garantice el cumplimiento de las metas propuestas para 1997 y 1998.

ANEXO 2

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS EN 1997

Febrero

6 Se comunica la adopción de las medidas operativas necesarias con el objeto de reducir en un cuarto de punto porcentual anual el nivel real promedio de la tasa interbancaria diaria. Con esto, la tasa se reduce desde 7,5% a 7,25%, situándose así entre el segundo y tercer tramo de la Línea de Crédito de Liquidez.

Abril

10 Se autoriza a los bancos nacionales para que financien operaciones de comercio exterior entre terceros países. El financiamiento de dichos bancos ya no sólo se limitará a operaciones de comercio exterior desde y hacia Chile, sino que también permitirá otorgar créditos cursados en Chile a personas naturales o jurídicas residentes en el exterior para que efectúen operaciones entre países distintos de Chile.

11 Se anuncia la adopción de las medidas operativas necesarias para que la tasa de interés interbancaria se sitúe en un rango centrado en 7% real anual, tasa que corresponde al segundo tramo de la Línea de Crédito de Liquidez. Esto representa una reducción de 25 puntos base respecto del rango objetivo anterior.

17 Se incrementó de 9% a 12% el margen de inversión en el exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) –en títulos de crédito, valores o efectos de comercio emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales, acciones y bonos emitidos por estados extranjeros, y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo– y el margen para operaciones que tengan como objetivo la cobertura de riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del fondo de pensiones que se efectúen normalmente en los mercados secundarios formales, y que cumplan con las características señaladas por las normas de carácter general que dictará la Superintendencia de AFP. Asimismo, se incrementan de 4,5% a 6% las inversiones en cuotas de fondos de inversión internacional a que se refiere la Ley 18.815.

Mayo

30 El Banco Central anuncia la emisión de PDBC a 90 días a partir del 9 de julio del presente año. Dichos pagarés no reajustables se licitarán en conjunto con los PRBC a 90 días los martes y jueves de cada semana, y el monto a licitar representa en torno al diez por ciento de la oferta mensual de pagarés de corto plazo, siendo anunciados en el calendario mensual previo a cada período de encaje.

Asimismo, se anuncia la eliminación de la modalidad de venta por ventanilla de PDBC a 30 días a partir de la misma fecha, sustituyéndola por la licitación de pagarés nominales a 42 días el miércoles de cada semana, en cupos anunciados en un calendario mensual.

Junio

5 Se reduce la tasa interbancaria objetivo en 25 puntos base, para lo cual se anuncia la adopción de medidas operativas para que la tasa de interés interbancaria se sitúe en torno a 6,75% real anual, esto es, entre el primer y segundo tramo de la Línea de Crédito de Liquidez.

Septiembre

2 El Consejo del Banco Central anuncia que adoptará las acciones necesarias para que la tasa de interés interbancaria se sitúe en un rango centrado en 6,5% equivalente anual sobre UF. Esto representa una reducción de 25 puntos base respecto del rango objetivo anterior, quedando así la tasa objetivo entre la tasa del depósito de liquidez y la tasa correspondiente al primer tramo de la Línea de Crédito de Liquidez

Octubre

9 Se exime al Banco Central de la obligación de custodiar los títulos de los Fondos de Pensiones. En relación con la custodia de títulos en el exterior, se extiende este servicio a instituciones en el exterior que prestan servicios de custodia y a instituciones de depósito y custodia de valores constituidos en el exterior que tengan como giro exclusivo el servicio de custodia.

30 Se le permite a las Administradoras de Fondos Mutuos operar en el Mercado Primario del Banco Central de Chile.

Por otro lado, se establece un plazo mínimo de dos días y uno máximo de cinco días hábiles para que las instituciones bancarias liberen en la cuenta corriente el valor de los cheques depositados por el cliente sobre otras plazas. La fecha de inicio de esta medida será a contar del 9 de marzo de 1998.

Noviembre

6 Se anuncia la licitación de PDBC a 360 días a partir del primer trimestre de 1998. Esta medida busca profundizar el proceso de nominalización de los papeles del Banco Central.

18 Se establece que las libretas de depósitos de las cooperativas de ahorro y crédito se rijan de acuerdo a lo prescrito para las cuentas de ahorro a plazo bancarias.

Diciembre

29 Se reglamentan las normas de internacionalización de la banca, como consecuencia de las modificaciones introducidas en la legislación bancaria, estableciéndose un límite global de 70% del patrimonio efectivo para las colocaciones transfronterizas destinadas al financiamiento de operaciones de comercio exterior entre terceros países en el exterior, a filiales de empresas chilenas, a empresas que coticen en bolsas de países de primera categoría de riesgo, colocaciones comerciales de libre disponibilidad e inversiones financieras. A su vez, se establece un submargen de 20% del patrimonio efectivo para las colocaciones de libre disponibilidad y para las inversiones financieras de mayor riesgo; este margen se incrementa en 50% para las instituciones que tengan un indicador de Basilea de 10%; los excesos de los márgenes indicados deben provisionarse en 100%. El régimen normal de provisiones por riesgo país establece requerimientos crecientes en relación con el monto del patrimonio efectivo comprometido por país.

También se permite que las colocaciones transfronterizas y las inversiones financieras sean deducibles del encaje en moneda extranjera.

Se permite a las instituciones financieras realizar inversiones en el exterior, ya sea en acciones de bancos o en empresas constituidas en el extranjero y que se señalan en la ley.

Se establece para los bancos un límite igual al patrimonio efectivo para otorgar avales y fianzas en moneda extranjera a residentes y para los no residentes se fija un límite de 25% del patrimonio efectivo. Este último margen se amplía en 50% para los bancos que tengan un indicador de Basilea de 10% por lo menos.

31 Se permite rebajar del encaje en moneda extranjera la diferencia positiva entre la suma de las inversiones financieras mantenidas en el exterior y de las colocaciones comerciales y créditos de comercio exterior menos aquella parte del saldo vigente de créditos Capítulo XIV, con una antigüedad mayor a una año desde su desembolso.

También se fija el marco normativo para las inversiones financieras y operaciones de crédito de empresas bancarias en y hacia el exterior (Capítulo III.B.5 del Compendio de Normas Financieras).

ANEXO 3

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR EN 1997

Enero

6 Con el objetivo de favorecer la descentralización y simplificación de las operaciones de comercio exterior y cambios internacionales, se amplió a todos los bancos comerciales con oficinas en ciudades distintas a Santiago y Región Metropolitana de Santiago la autorización para cursar determinadas operaciones de comercio exterior y cambios desde las sucursales situadas en cualquier ciudad del país.

9 Se adoptaron acuerdos orientados a profundizar la liberalización cambiaria, permitiendo mayor flexibilidad y expedición para distintas operaciones de comercio exterior y de cambios internacionales. Específicamente, se modificaron las normas establecidas en el Capítulo V del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), sobre seguros y reaseguros, permitiéndose la ampliación de las posibilidades de adquirir divisas en el mercado cambiario formal para el pago de primas por cualquier tipo de seguro, sea éste tomado en Chile o en el exterior. También se eliminaron las instancias de autorización previas del Banco Central para la adquisición de moneda extranjera y se simplificaron los procedimientos administrativos hasta la fecha vigentes.

En relación con las empresas de transporte internacional, normadas en el Capítulo X del Título I del CNCI, se simplificaron los procedimientos administrativos y de control. Asimismo, se liberaliza y simplifica para las empresas de pasajeros internacionales la conversión a moneda extranjera de los recursos obtenidos por sus ventas de servicios en moneda corriente en el país.

En el caso de las operaciones con derivados normados en los Capítulos VI y VIII del Título I del CNCI, como también los ingresos en el exterior que obtengan los inversionistas nacionales por concepto de utilidades o dividendos o por liquidación de activos mantenidos en el exterior en virtud de inversiones realizadas al amparo de las normas de la letra A del Capítulo XII del CNCI, se eliminó la obligación de retornar y liquidar moneda extranjera. Sin embargo, de optarse por retornar las divisas al país, ello deberá efectuarse a través del mercado cambiario formal, debiendo además, procederse a la liquidación de las mismas en ese mismo mercado dentro de los diez días siguientes de producido el retorno.

24 Se acordó modificar la composición de la Canasta Referencial de Monedas (CRM), aumentando la participación relativa del dólar estadounidense y disminuyendo la del marco y el yen. La nueva CRM quedará compuesta en 80% por dólares de EE.UU., en 15% por marcos y en 5% por yenes.

A su vez, el valor que toma el dólar acuerdo en esta fecha, corresponde aproximadamente, al nivel que habría alcanzado si las ponderaciones recién mencionadas se hubieran aplicado desde noviembre de 1994 (anterior modificación de la composición de la CRM).

Conjuntamente con la nueva canasta, se amplió la banda de flotación del dólar desde un margen de ±10% a ±12,5% en relación con el dólar acuerdo.

Marzo

27 Se acogen a las normas del Capítulo XIV los créditos externos e inversiones o aportes de capital por un monto superior a US$ 10.000 o equivalente en otras monedas extranjeras. Adicionalmente, las inversiones y aportes de capital por un monto individual o acumulado en doce meses de hasta US$ 100.000 estarán exentos de esta normativa, con la excepción de aquella que señala su ingreso y liquidación en el mercado cambiario formal. De esta forma, se reduce el límite de exención de la exigencia de encaje de 30% para las inversiones y aportes de capital destinados a inversiones financieras en el país al amparo del Capítulo XIV del Título I del CNCI, desde un monto individual de US$ 200.000 a US$ 100.000 y/ o desde un monto acumulado de US$ 500.000 a US$ 100.000 en los últimos doce meses.

Abril

10 Se autoriza a las empresas bancarias a otorgar créditos a personas naturales o jurídicas, residentes en el exterior, con el objeto de financiar operaciones de comercio exterior entre terceros países distintos de Chile. Los créditos deben ser expresados y pagaderos en dólares de los Estados Unidos de América, no pudiendo ser canalizados a través del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos. El monto total de créditos no podrá exceder 20% del capital pagado y reservas del banco respectivo.

15 Se modifica la normativa que regula las inversiones en el exterior. Se acordó eliminar las restricciones al acceso a las divisas del mercado cambiario formal para ciertas operaciones de inversión en el exterior. Se agregaron como operaciones de inversión autorizadas la adquisición de activos financieros y reales, la toma de depósitos, el otorgamiento de créditos y la participación en el exterior en contratos para la exploración y explotación de recursos naturales. Asimismo, se permite incorporar a la normativa de inversiones en el exterior, aquellas que se efectúen con divisas correspondientes al valor de las exportaciones no retornadas.

Se clarifica que el retorno de capitales y el ingreso de utilidades es opcional, sin embargo en caso de ser retornadas deben hacerlo a través del mercado cambiario formal, liquidándose en el mismo e informando al Banco Central. Estos ingresos estarán afectos a encaje a no ser que se pruebe la existencia de la inversión original y la continuidad de ésta hasta su liquidación.

También se decidió reducir los controles administrativos y las restricciones que afectan a las operaciones de inversión en el exterior, tales como autorización previa, obligación de información periódica, prohibición de ceder, gravar, o enajenar. No obstante lo anterior, con fines estadísticos se continuará realizando el seguimiento al momento de efectuarse la salida o entrada de divisas.

Asimismo se eliminó el límite cuantitativo de US$ 15.000 al mes, liberando el acceso al mercado cambiario formal por diversos conceptos de egresos extraordinarios, entre los cuales se encuentran los relacionados a gastos de viaje, gastos médicos, aportes y

cuotas a organismos internacionales, remesas a estudiantes, pensiones, arriendos de bienes raíces, suscripciones e inversiones en moneda extranjera en el país

19 Se decidió renovar por un año las restricciones cambiarias contenidas en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales, CNCI.

Mayo

8 Se modifica el Capítulo XXVI, permitiendo a los titulares de ADR participar en las ofertas preferentes transformando en ADR las acciones que adquieran en uso de ese derecho.

Septiembre

10 Se decide simplificar la normativa sobre derivados financieros contenida en los Capítulos VI, VII y VIII del Título I del CNCI para las empresas no bancarias. Entre otros, se fusionan los Capítulos VI y VIII, y se elimina el requisito de que cada transacción deba estar respaldada por alguna operación real de comercio exterior o inversión en el exterior. También se autorizan las operaciones de derivados sobre instrumentos de renta variable y se establece la obligación de canalizar las remesas hacia el exterior a través del mercado cambiario formal. Además en dicho mercado se da libre acceso para la compra de dólares a través de contratos forward.

Diciembre

29 Se incorpora el Capítulo III.B.5 al Compendio de Normas Financieras (CNF), el cual contempla normas aplicables a las inversiones financieras y a las operaciones de crédito que los bancos realicen en el exterior.

Se establece que los ingresos de divisas generados por garantías otorgadas por los residente en el exterior a residentes en el país que se hicieran efectivas, deberán ser canalizados y liquidados en el mercado cambiario normal, debiendo sujetarse a las normas que para los créditos externos contempla el Capítulo XIV del Título I del CNCI.

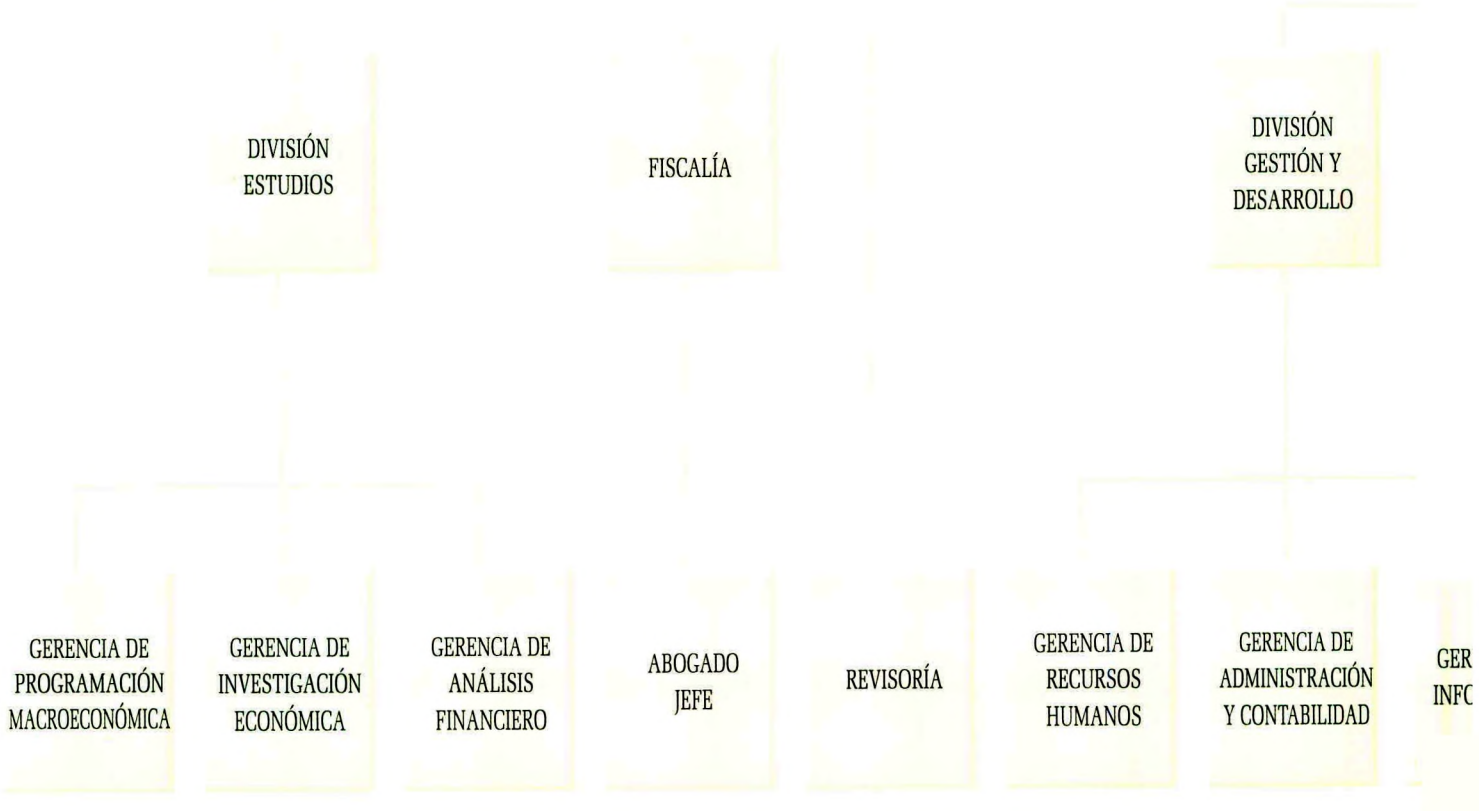
31 Se establece la posibilidad de deducir del "Monto Base de Encaje", compuesto por los depósitos, captaciones y obligaciones a la vista y a plazo en moneda extranjera mantenidas en el país, la diferencia positiva entre las inversiones financieras, colocaciones comerciales y créditos de comercio exterior efectuados en el exterior, menos el saldo vigente de los créditos del Capítulo XIV que estén en su segundo o más años de vigencia. Este monto se denomina "Monto Deducible de la Base de Encaje", que restado al monto base representa la "Base Afecta a Encaje" sobre la cual se aplica la tasa de encaje de 30%. El monto total a deducir no puede ser superior a 70% del patrimonio de la respectiva empresa bancaria.

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA

DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1997

ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE





CONSEJO

GERENCIA GENERAL

DIVISIÓN COMERCIO EXT. Y CAMBIOS INTERNACIONALES

DIVISIÓN INTERNACIONAL

. DE 'ICA

TESORERÍA GENERAL

GERENCIA DE OPERACIONES MONETARIAS

GERENCIA DE COMERCIO EXT. Y CAMBIOS INTERNACIONALES

GERENCIA DE POLÍTICA COMERCIAL

GERENCIA DE ANÁLISIS INTERNACIONAL

GERENCIA DE INVERSIONES INTERNACIONALES

GERENCIA DE OPERACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES

III. ESTADOS FINANCIEROS

DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 1997

BALANCE GENERAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997
(MILLONES DE PESOS)

ACTIVO

ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR		9.126.709,6
DE RESERVA	8.911.773,0	
Oro	252.085,2	
Depósitos y cuentas a la vista	4.813,7	
Depósitos e instrumentos de inversion	8.031.870,2	
Acuerdos de créditos recíprocos	77.689,7	
Créditos	148.193,6	
Cuota suscripción FMI	397.120,6	
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	214.936,6	
Acciones y aportes BID	87.140,1	
Intereses por cobrar	127.792,7	
Plata y otros valores	3,8	
ACTIVOS INTERNOS		5.234.340,5
CRÉDITO INTERNO		
Créditos a empresas estatales	49.374,3	
Créditos al Banco del Estado de Chile	101.319,1	
Créditos a bancos comerciales	247.799,8	
Créditos a otras instituciones	261.025,1	
Transferencias fiscales (Leyes 18.267, 18.401 y 18.768)	3.793.317,8	
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley 18.401)	781.504,4	
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		1.136.856,1
Activo fijo	14.580,7	
Otros valores	1.122.275,4	
TOTAL ACTIVO		15.497.906,2

Las notas adjuntas N^{os} 1 al 12 forman parte integral de estos estados financieros.

		PASIVO
PASIVOS CON EL EXTERIOR		691.892,9
DE RESERVA	473.924,7	
Acuerdos de créditos recíprocos	76.820,2	
Depósitos del FMI	397.104,5	
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	217.968,2	
Préstamos	1.446,4	
Cuentas con organismos internacionales	136.739,7	
Asignaciones de DEG	77.881,0	
Intereses por pagar	1.901,1	
PASIVOS INTERNOS		15.348.985,7
EMISIÓN	1.395.157,4	
Billetes y moneda divisionaria en circulación	1.242.011,0	
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	153.146,4	
DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES	2.991.884,3	
Depósitos y obligaciones con el Fisco	2.379.706,5	
Otros depósitos y obligaciones	612.177,8	
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	10.961.944,0	
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	6.595.531,2	
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	2.918.064,5	
Pagarés en UF, Acuerdo 1836, provenientes de certificados en US$	421.164,0	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	411.000,0	
Títulos por reconocimiento de deuda, Capítulo XIX del CNCI	319.218,0	
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	206.934,2	
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	84.965,9	
Certificados de depósitos expresados en US$, Acuerdo 1649	4.928,6	
Pagarés por diferencial cambiario	137,6	
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		15.283,8
Provisiones	7.162,2	
Pasivo transitorio	8.099,8	
Otros valores	21,8	
CAPITAL Y RESERVAS		(558.256,2)
Capital	198.304,0	
Déficit del ejercicio	(756.560,2)	
TOTAL PASIVO		15.497.906,2

ESTADO DE RESULTADOS

POR EL EJERCICIO COMPRENDIDO ENTRE EL 1° DE ENERO Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 1997
(MILLONES DE PESOS)

RESULTADOS OPERACIONALES		
INGRESOS DE OPERACIÓN		1.157.184,7
Intereses percibidos y devengados	742.830,9	
Reajustes percibidos y devengados	132.107,4	
Utilidades por diferencias de precios	57.524,9	
Utilidades de cambio	224.078,9	
Otros ingresos de operación	642,6	
GASTOS DE OPERACIÓN		(1.937.477,8)
Intereses pagados y devengados	849.855,7	
Reajustes pagados y devengados	603.569,8	
Comisiones pagadas y devengadas	904,7	
Pérdidas por diferencias de precios	17.908,4	
Pérdidas de cambio	454.601,0	
Otros gastos de operación	10.638,2	
MARGEN BRUTO		(780.293,1)
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL		(18.629,6)
Gastos de personal	12.114,7	
Gastos de administración	4.527,0	
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.549,8	
Impuestos, contribuciones y aportes	438,1	
MARGEN NETO (Total resultado operacional)		(798.922,7)
RESULTADOS NO OPERACIONALES		712,9
Ingresos no operacionales	742,5	
Gastos no operacionales	(29,6)	
Resultado antes de corrección monetaria		(798.209,8)
CORRECCIÓN MONETARIA		(41.649,6)
DÉFICIT DEL EJERCICIO		(756.560,2)

Las notas adjuntas N^{os} 1 al 12 forman parte integral de estos estados financieros.

NOTAS
A LOS ESTADOS FINANCIEROS

I. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

A) BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados y con normas dictadas por el Consejo del Banco, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según lo preceptuado en el artículo 75 de la Ley 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile). Las citadas normas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, salvo en lo relativo a los tipos de cambio utilizados que se explican en la letra b) y al tratamiento dado a los resultados derivados de la obligación subordinada, que se explica en la letra f).

La forma de presentación del balance se enmarca dentro de un esquema económico-contable, que permite conocer la situación contable y financiera de la Institución, y, al mismo tiempo, propende a facilitar el análisis económico de las operaciones del Banco Central de Chile al identificar claramente si ellas son realizadas con agentes internos o del exterior. De esta forma, es posible apreciar la participación del Banco en la oferta interna de activos monetarios y de crédito y cómo ello afecta la posición acreedora del Instituto Emisor, respecto del exterior. Es así como los conceptos económicos de reservas internacionales y de emisión, se presentan en los rubros de Activos y Pasivos de Reserva y de Emisión, respectivamente.

B) TIPOS DE CAMBIO UTILIZADOS

Los activos y pasivos en moneda extranjera se convierten a pesos, al tipo de cambio "dólar acuerdo", a que se refiere el inciso primero del Nº 7 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales. Se exceptúan de esta norma los saldos de las cuentas de operaciones que deben liquidarse a un tipo de cambio diferente, hecho debidamente especificado en las disposiciones que las regulan.

Los activos y pasivos expresados en pesos oro sellado chileno, se valorizan según el promedio simple de las cotizaciones del "Gold Fixing" de Londres (dólares por onza troy fino), de la mañana de todos los días hábiles del trimestre anterior, deducido en 10%.

La liquidación de las monedas extranjeras distintas del dólar de los Estados Unidos de América se efectúa de acuerdo con las paridades determinadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, teniendo siempre como base el tipo de cambio del dólar acuerdo.

Las principales cotizaciones utilizadas al cierre del ejercicio son las siguientes:

	$
Oro sellado chileno	798,366
Dólar de los Estados Unidos de América (Acuerdo)	472,950
Dólar de los Estados Unidos de América (Observado)	439,810
Libra esterlina	783,030
Marco alemán	264,144
Derechos especiales de giro (DEG)	638,767

C) ACCIONES Y APORTES AL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) Y APORTES AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

Las acciones y aportes al Banco Interamericano de Desarrollo y los aportes al Fondo Monetario Internacional, ambos por cuenta del Fisco de Chile, se valorizan al costo de adquisición o aporte más sus actualizaciones, cuando corresponde.

Las acciones y aportes al BID se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior. Los aportes al FMI, se registran en el rubro Activos de Reserva.

D) INVERSIONES FINANCIERAS

Las inversiones financieras en el exterior se presentan en Activos de Reserva, e incluyen, básicamente, bonos e instrumentos de gobiernos, de instituciones extranjeras y de bancos extranjeros, todos ellos valorizados al costo o valor de mercado, el que sea menor. Los intereses por cobrar se presentan en Otros Activos sobre el Exterior.

E) COLOCACIONES Y OBLIGACIONES

Las colocaciones y obligaciones no reajustables se presentan a su valor original o al de su última renovación, excepto los efectos de comercio adquiridos y documentos descontados que se presentan a su valor nominal al vencimiento. Los saldos reajustables incluyen los reajustes devengados a la fecha del balance, y los saldos expresados en moneda extranjera comprenden los ajustes de cambio correspondientes.

Los intereses devengados al cierre del año, relacionados con las operaciones realizadas con residentes en el exterior, se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior y Otros Pasivos con el Exterior, y los relacionados con las operaciones efectuadas con residentes en el país, en las respectivas partidas de Activos Internos y Pasivos Internos. Los intereses pagados y no devengados provenientes de obligaciones se registran en Otras Cuentas del Activo. Los intereses percibidos y no devengados provenientes de colocaciones se registran en Otras Cuentas del Pasivo.

F) OBLIGACIÓN SUBORDINADA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

El crédito por obligación subordinada del Banco de Chile incluido en Activos Internos (Nota 6), comprende los saldos actualizados al 31 de diciembre de 1997 de las obligaciones de recompra novadas, acogidas a las Leyes 18.401 y 19.396, incluyendo los incrementos acumulativos, que se registran con abono a ingresos a medida que se devengan.

Las pérdidas contables originadas por la modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada de los bancos Concepción y Santiago, han sido diferidas conforme a lo estipulado en el artículo 19 de la Ley 19.396, que señala: "Las pérdidas en que pueda incurrir el Banco Central de Chile, en su carácter de acreedor de la obligación subordinada, podrán ser diferidas para su absorción con los excedentes que genere en futuros ejercicios. Para estos efectos, autorízase al Banco Central de Chile para destinar los excedentes a constituir provisiones para cubrir las pérdidas que pudieren producirse por este concepto".

Producto de la modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada de los

bancos Concepción, Santiago y de Chile, se generó en 1997 una pérdida contable que al 31 de diciembre de 1997 asciende a $ 710.337,2 millones (UF 50.389.501,25), la cual ha sido diferida conforme a lo señalado en el artículo 19 precitado, y se presenta en el rubro "Otros valores" del grupo "Otras cuentas del activo". En dicho rubro se incluyen además las pérdidas diferidas del ejercicio 1996 ascendentes a $ 144.682,3 millones (UF 10.263.388,32). Asimismo, provisiones constituidas en ejercicios anteriores para cubrir el riesgo de irrecuperabilidad de la obligación subordinada, por $ 58.634,0 millones, se destinaron para absorber parte de la pérdida diferida. La pérdida remanente será absorbida con los excedentes que genere el Banco Central en futuros ejercicios.

Producto del contrato suscrito con el Banco Santiago, el Banco Central de Chile recibió 35.090,5 millones de acciones serie E, en dación en pago, extinguiéndose así el saldo de la obligación subordinada. Al 31 de diciembre de 1997, 35.067,7 millones de esas acciones no han sido enajenadas y se encuentran registradas al valor de mercado. Según la Ley 19.396, modificada por la Ley 19.459, dichas acciones no tienen un plazo definido para ser enajenadas; sin embargo, la intención del Banco Central de Chile es venderlas dentro del corto plazo.

G) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

El Banco no ha constituido provisiones durante el ejercicio. El saldo de las provisiones constituidas en ejercicios anteriores asciende a $ 7.914,1 millones y se incluye deduciendo los correspondientes activos.

H) ACTIVO FIJO FÍSICO

El activo fijo se presenta al costo, corregido monetariamente, neto de depreciaciones acumuladas, en Otras Cuentas del Activo. La depreciación ha sido calculada mediante el método lineal, considerando la vida útil de los bienes.

I) INDEMNIZACIÓN POR AÑOS DE SERVICIO

Las indemnizaciones por años de servicio se han determinado sobre la base del método de valor actual (costo devengado del beneficio), considerando una tasa de interés de 8% anual. El monto total de la provisión al cierre del ejercicio asciende a $ 5.292,0 millones.

J) VACACIONES DEL PERSONAL

El costo anual de vacaciones del personal se reconoce en los estados financieros sobre base devengada.

K) CORRECCIÓN MONETARIA

El patrimonio, el activo fijo físico y ciertos activos y pasivos han sido corregidos monetariamente, de acuerdo con la variación del índice de precios al consumidor. Los saldos de las cuentas de resultados en moneda nacional, con excepción de depreciaciones y corrección monetaria, se presentan sin corrección monetaria.

El efecto de la variación del tipo de cambio en los activos y pasivos en moneda extranjera, y los reajustes de las colocaciones y obligaciones, se incluyen en los resultados operacionales, separadamente de la corrección monetaria.

2. CRÉDITO INTERNO A EMPRESAS ESTATALES, BANCO DEL ESTADO, BANCOS COMERCIALES Y OTRAS INSTITUCIONES

El saldo conjunto de estos créditos, de $ 659.518,3 millones, incluye las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)
Valores por recibir de CORFO (Nota 3)	38.256,8
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	94.131,1
Documentos de crédito hipotecario adquiridos	58.624,9
Líneas de crédito de liquidez	68.236,8
Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ANAP	59.190,2
Líneas de crédito de programas de organismos internacionales	12.003,0
Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1686	8.749,4
Caja Central de Ahorros y Préstamos y ANAP (Nota 4)	260.109,5
Saldos de precio Ley 19.396	53.520,5
Otros	6.696,1
Total	659.518,3

3. VALORES POR RECIBIR DE LA CORPORACIÓN DE FOMENTO DE LA PRODUCCIÓN

Los valores por recibir de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), se derivan de las disposiciones contenidas en la Ley 18.401 de 1985 y sus modificaciones y la Ley 18.577 de 1986, mediante las cuales el Banco Central de Chile vendió a CORFO créditos otorgados a instituciones financieras, para que financiara la adquisición, por parte de terceros, de acciones de dichas instituciones financieras.

CORFO amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, por la cesión de acciones de las correspondientes instituciones financieras. Al 31 de diciembre de 1997 el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a $ 38.256,8 millones y se incluye en Créditos a Empresas Estatales.

Según el artículo 13 de la Ley 18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados a los accionistas, hasta por un monto de UF 15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota 5) las que al 31 de diciembre de 1997 ascienden a $ 151.613,5 millones equivalentes a UF 10,8 millones. De acuerdo con los antecedentes disponibles, el monto máximo de transferencia establecido por ley es suficiente para cubrir los descuentos.

4. CAJA CENTRAL DE AHORROS Y PRÉSTAMOS Y ASOCIACIÓN NACIONAL DE AHORRO Y PRÉSTAMO

La Ley 18.900 del 16 de enero de 1990 puso término a la existencia legal de la Caja Central

de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, y establece la forma de liquidar los respectivos patrimonios. Esta liquidación se encuentra en trámite de aprobación final.

El artículo 5 de dicha ley dispone que serán de cargo fiscal las obligaciones de la Caja y de la Asociación que no alcanzaren a quedar cubiertas por el producto de las liquidaciones, debiendo consultarse los fondos necesarios en el presupuesto de la nación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 21 del Decreto Ley 1.263 de 1975.

Al 31 de diciembre de 1997, el monto adeudado al Banco Central por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a $ 260.109,5 millones, y se presenta en el rubro créditos a otras instituciones.

5. TRANSFERENCIAS FISCALES

En el rubro Crédito Interno, la partida Transferencias fiscales incluye los siguientes montos:

	(Millones de pesos)
Pagarés fiscales Ley 18.267	492.087,0
Pagarés fiscales Ley 18.768	3.149.617,3
Transferencia fiscal Ley 18.401	151.613,5
Total	3.793.317,8

A) PAGARÉS FISCALES LEY 18.267

De acuerdo con esta ley, el Fisco transfirió al Banco Central de Chile la cantidad de $ 100.000 millones, mediante la entrega de 40 pagarés de la Tesorería General de la República a 25 años plazo, expresados en unidades de fomento y con un interés de 1% anual capitalizable y amortización pactada semestral, con 5 años de gracia.

B) PAGARÉS FISCALES LEY 18.768

Esta transferencia corresponde a pagarés expresados y pagaderos en dólares de los Estados Unidos de América, los cuales devengan un interés anual de LIBOR más 0,5 puntos, del cual 2% anual es exigible semestralmente y el saldo capitalizable. La última cuota vence el 15 de diciembre del 2014.

C) TRANSFERENCIA FISCAL LEY 18.401

El saldo de esta cuenta corresponde a los descuentos otorgados a los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley 18.401, imputables a la suma máxima de 15 millones de unidades de fomento a que se refiere el artículo 13 de esta ley, según se explica en Nota 3.

De acuerdo con lo establecido en la ley referida, estas transferencias fiscales serán enteradas en un plazo que no exceda a 30 años, con 10 de gracia, a partir de la determinación definitiva de su monto total.

6. DEUDA SUBORDINADA

El saldo al 31 de diciembre de 1997, representa la obligación subordinada mantenida por el Banco de Chile con el Banco Central de Chile, producto de la aplicación del artículo 15 de la Ley 18.401 que otorgó a los bancos que habían vendido cartera de colocaciones con pacto de retrocompra al Banco Central de Chile (Acuerdos 1450 y 1555 y sus modificaciones), la opción de novar todas las obligaciones derivadas de los contratos de compraventa de cartera. En virtud de dicha ley, los bancos deudores destinarían sus excedentes al pago de esta obligación, de plazo indeterminado, hasta su entero pago.

El 29 de julio de 1995 fue publicada en el Diario Oficial la Ley 19.396, modificada por la Ley 19.459, que dispuso un nuevo tratamiento de la obligación subordinada. Esta ley señala que el

Banco Central de Chile y los bancos que mantengan obligación subordinada podrán convenir la modificación de las condiciones de pago de dicha obligación, de conformidad a la citada ley y la normativa que para su ejecución fije el Banco Central de Chile.

La ley precitada estableció diferentes opciones para que los bancos modificaran la forma de pago de la obligación subordinada, según pudiesen o no servir dicha deuda dentro de un plazo máximo de cuarenta años. Aquellos bancos que no pudiesen pagar la obligación dentro de ese plazo, que es el caso de los que se acogieron a esta ley, podían convenir con el Banco Central el pago de la obligación subordinada en cuarenta cuotas fijas, anuales y sucesivas, de igual valor, o un programa de licitación de acciones, más la dación en pago convencional de acciones en ambos casos. Asimismo, la ley facultó a los bancos que optaren por alguna de las modalidades de modificación de la forma de pago de la referida obligación, a formar un nuevo banco, una sociedad matriz de este último, y una sociedad administradora de la obligación subordinada.

El Banco Central de Chile suscribió convenios de modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada con los únicos cinco bancos que a la fecha de la Ley 19.396, modificada por la Ley 19.459, le manifestaron su intención de acogerse a ella y que fueron los Bancos BHIF, Internacional, Concepción, de Santiago y de Chile.

Los bancos BHIF e Internacional modificaron sus respectivos contratos de novación suscritos con el Instituto Emisor y extinguieron su obligación mediante un programa de emisión y venta de acciones. La pérdida contable de $ 136.107,5 millones (históricos) en que incurrió el Banco Central de Chile en 1996, fue diferida conforme al criterio descrito en nota 1 f).

El Banco Concepción suscribió, el 6 de noviembre de 1996, el contrato con el Banco Central de Chile que modifica las condiciones de pago de la obligación subordinada, acogiéndose a un programa de licitación de acciones de acuerdo con lo contemplado en el artículo 13 de la Ley 19.396, sin perjuicio de efectuar una dación en pago convencional de acciones al Instituto Emisor, conforme a lo previsto en la letra b) del artículo 18 de la misma ley. Dicho banco extinguió su obligación en febrero de 1997, cancelando $ 2.791,9 millones provenientes de la colocación de 2.434,8 millones de acciones y entregando en dación en pago los 55.578,8 millones de acciones remanentes, las cuales fueron colocadas, con saldo de precio, en marzo de 1997, recibiendo el Banco Central el pago de 25% al contado y el resto en cuatro cuotas anuales con vencimiento los días 30 de abril de los años 1998, 1999, 2000 y 2001, respectivamente. La recuperación final ascendió a UF 4.978.791, y la pérdida por UF 16.890.997 fue diferida conforme al criterio descrito en nota 1 f).

El Banco de Chile suscribió, con el Banco Central de Chile el 8 de noviembre de 1996 el contrato de modificación de la obligación subordinada, acogiéndose a la modalidad de pago en un máximo de cuarenta cuotas fijas, anuales y sucesivas, de igual valor, a partir de abril de 1997, y la constitución de un nuevo Banco de Chile, una Sociedad Matriz y una Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada. Asimismo, procedió a suscribir un contrato de transacción con el Banco Central que puso término al conflicto sobre las capitalizaciones de dividendos efectuadas los años 1994 y 1995, obligándose a pagar una indemnización equivalente a US$ 14,1 millones antes del 29 de abril de 1997, la que fue cancelada el 28 de abril de 1997, rebajando el saldo de la obligación subordinada y la cuota anual a UF 3.187.364. El 30 de abril de 1997 canceló UF 3.311.444 por concepto de cuota anual, alcanzando el saldo de la deuda a UF 55.437.917 al 31 de diciembre de 1997.

El Banco Santiago suscribió, con el Banco Central de Chile el 13 de enero de 1997, el contrato de modificación de pago de la

obligación subordinada, previa fusión con el Banco O'Higgins, acogiéndose al pago de la misma mediante cuarenta cuotas fijas, anuales y sucesivas, de igual valor, como asimismo, conviniendo la emisión y dación en pago convencional de 35.100,0 millones de acciones serie E, previa oferta preferente a sus accionistas al precio determinado por el Instituto Emisor. Conjuntamente, procedió a aplicar los excedentes del año 1996 de UF 1.705.203 al saldo de la deuda. En abril de 1997 el Banco Central de Chile recibió UF 8.992 por la venta de 9,5 millones de acciones y en dación en pago, las restantes 35.090,5 millones de acciones, extinguiendo así la obligación subordinada. La pérdida diferida alcanzó a UF 23.110.486.

El 30 de abril de 1997 el Banco Central de Chile encomendó al Banco Santiago enajenar nuevamente las 35.090,5 millones de acciones de su propiedad al mismo precio inicial de UF 0,0009459837, cancelando 25% al contado y el saldo en 4 cuotas anuales, iguales y sucesivas, con un interés igual a la TIP más 1 punto. El 9 de junio de 1997 el Banco Santiago le informó que el total vendido fue de 22,8 millones de acciones recibiendo UF 5.842 al contado y UF 15.767 con saldo de precio, devolviendo al Banco Central el saldo de 35.067,7 millones de acciones, ascendente a $ 315.608,9 millones al 31 de diciembre de 1997, las que se incluyen en el rubro "Otros valores" del grupo "Otras cuentas del activo".

7. DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES

En Otros depósitos y obligaciones, se incluyen:

	(Millones de pesos)
Depósitos por encaje, Acuerdo 143	91.842,2
Depósitos del Banco del Estado de Chile	22.649,9
Cuentas corrientes en moneda extranjera	51.069,6
Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1657 y 1686	5.498,3
Depósitos obligados por créditos del exterior	403.358,5
Depósitos de liquidez	30.005,8
Captaciones de corto plazo	7.753,5
Total	612.177,8

8. FUTUROS VENCIMIENTOS DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997

(Millones de pesos)

Tipo de documento	Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	Más de 1 año a 3 años	A más de 3 años	Total
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	318.435,7	230.020,7	428.724,9	1.544.511,4	4.073.838,5	6.595.531,2
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	2.918.064,5					2.918.064,5
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1836	12.044,5				409.119,5	421.164,0
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	411.000,0					411.000,0
Títulos por reconocimiento de deuda, Capítulo XIX, Compendio de Normas de Cambios Internacionales	1.466,6	22.157,3	10.497,1	285.097,0		319.218,0
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	2.541,7	571,0			203.821,5	206.934,2
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	8.583,7	1.682,6	8.331,3	33.325,1	33.043,2	84.965,9
Certificados de depósitos expresados en US$, Acuerdo 1649	134,0		479,5	958,9	3.356,2	4.928,6
Pagarés por diferencial cambiario	84,3		27,9	25,4		137,6
Total de documentos emitidos	3.672.355,0	254.431,6	448.060,7	1.863.917,8	4.723.178,9	10.961.944,0

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1997.

9. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento durante 1997:

(Millones de pesos)

	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.97	314.734,6	(128.183,3)	186.551,3
Absorción del déficit 1996	(128.183,3)	128.183,3	-
Revalorización del capital propio	11.752,7	-	11.752,7
Déficit del ejercicio	-	(756.560,2)	(756.560,2)
Saldos al 31.12.97	198.304,0	(756.560,2)	558.256,2

El artículo 5 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, fijó un capital inicial para el Banco ascendente a $ 500.000 millones, a ser enterado de acuerdo con lo establecido en el artículo 2 transitorio de la misma ley.

De acuerdo con el artículo 77 de la Ley 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile), el déficit que se produzca en algún año será absorbido con cargo a las reservas constituidas. Al no existir reservas y a falta de regla expresa, subsidiariamente, el Consejo de acuerdo con disposiciones contenidas en el artículo 2 y a las facultades que le confiere el artículo 75 de la citada ley ha determinado que el déficit que se produzca en algún año será absorbido, en primer término, con cargo a las reservas constituidas y si éstas no existieren o fueren insuficientes su absorción se hará, en la parte no cubierta por ellas, con cargo al capital pagado.

Al 31 de diciembre de 1997, el Banco presenta un déficit patrimonial de $ 558.256,2 millones.

Aun cuando la negativa evolución del resultado patrimonial no se proyecta, en lo inmediato, como un impedimento para que el Banco Central de Chile alcance con éxito sus objetivos institucionales, -tal como se ha analizado en los Informes del Banco Central al Senado-, desde una perspectiva de mediano plazo se estima conveniente una readecuación y fortalecimiento del patrimonio del Instituto Emisor. En este contexto se ha pedido al Ministerio de Hacienda que busque una solución legislativa, considerando que el inciso tercero del artículo tercero de la Ley 18.840, establece que el Banco, por acuerdo de la mayoría del total de los miembros del Consejo, podrá solicitar al Ministro de Hacienda, con cargo a los fondos que se consulten en la Ley de Presupuestos de la Nación, el aumento de su capital o la entrega de aportes específicos a su patrimonio. El Ministro de Hacienda ha hecho pública su intención de enviar en breve plazo un proyecto de ley al Poder Legislativo.

10. SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA Y ORO

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones pagaderos en moneda extranjera, cuyos saldos al 31 de diciembre de 1997 son los siguientes:

	(Millones de dólares)
ACTIVO	
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	18.181,9
De Reserva	17.875,0
Otros Activos sobre el Exterior	306,9
ACTIVOS INTERNOS	6.684,0
Crédito Interno	6.684,0
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	0,1
Total Activo	24.866,0
PASIVO	
PASIVOS CON EL EXTERIOR	334,2
De Reserva	162,4
Otros Pasivos con el Exterior	7,1
Asignaciones de DEG	164,7
PASIVOS INTERNOS	5.901,3
Depósitos y Obligaciones	5.901,3
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	17,7
Total Pasivo	6.253,2
ACTIVO NETO	**18.612,8**

11. CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS

A) CONTINGENCIAS

El Banco Central de Chile está involucrado en algunas demandas o juicios aún en trámite cuya resolución, según la Fiscalía del Banco no tendrá efecto significativo en el patrimonio.

B) COMPROMISOS

El Banco Central de Chile tiene compromisos por conceptos de divisas por recibir por arbitrajes a futuro por el monto de $ 67.585,3 millones (US$ 142,9 millones) al 31 de diciembre de 1997.

12. IMPUESTO A LA RENTA

Por disposición del DL 3.345, del 24 de abril de 1980, el Banco Central de Chile está exento del Impuesto a la Renta.

CAMILO CARRASCO ALFONSO
Gerente General

FRANCISCO GARCÍA LETELIER
Gerente de Administración y Contabilidad

MARIO ULLOA LÓPEZ
Revisor General

Deloitte &
Touche

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores Presidente y Miembros del Consejo del Banco Central de Chile

1. Hemos auditado el balance general del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1997 y el correspondiente estado de resultados por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración del Banco. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, basada en la auditoría que efectuamos.

2. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes e informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración del Banco, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

3. El Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a prácticas contables dictadas por el Consejo, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Ley 18.840). Estas prácticas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, excepto por: 1) el diferimiento de pérdidas contables por $ 796.385,5 millones, producidas por la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada de los bancos BHIF, Internacional, Corpbanca y Santiago de acuerdo a lo establecido en la Ley 19.396 (Notas 1f y 6) y 2) el tipo de cambio usado en la conversión de los activos y obligaciones en monedas extranjeras (Notas 1a y b).

4. En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, los activos, pasivos, capital y reservas del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1997 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las prácticas contables descritas en Nota 1.

5. Según se indica más ampliamente en Notas 1f y 6, los bancos que mantenían deuda subordinada se acogieron en forma definitiva a los convenios existentes en la Ley 19.396. El Banco de Chile adeuda cuotas por un monto de $ 781.504,4 millones al 31 de diciembre de 1997 y la modificación del convenio de pago de la obligación subordinada efectuada con el Banco de Santiago implicó la recepción en dación de pago, de acciones de dicho banco cuyo valor de mercado al 31 de diciembre de 1997 asciende a $ 315.608,9 millones.

6. El Banco Central de Chile presenta un déficit patrimonial de $ 558.256,2 millones y se encuentran en desarrollo conversaciones con el Ministerio de Hacienda para determinar la forma en que este déficit sería cubierto.

Enero 14, 1998

Patricio González Greco

Deloitte Touche
Tohmatsu
International

BANCO CENTRAL DE CHILE

AGUSTINAS 1180 - SANTIAGO
CASILLA POSTAL 967 - SANTIAGO
TELÉFONO: 56 - 2 - 670 2000
TÉLEX: 40569 CENBC CL
FAX: 56 - 2 - 698 4847