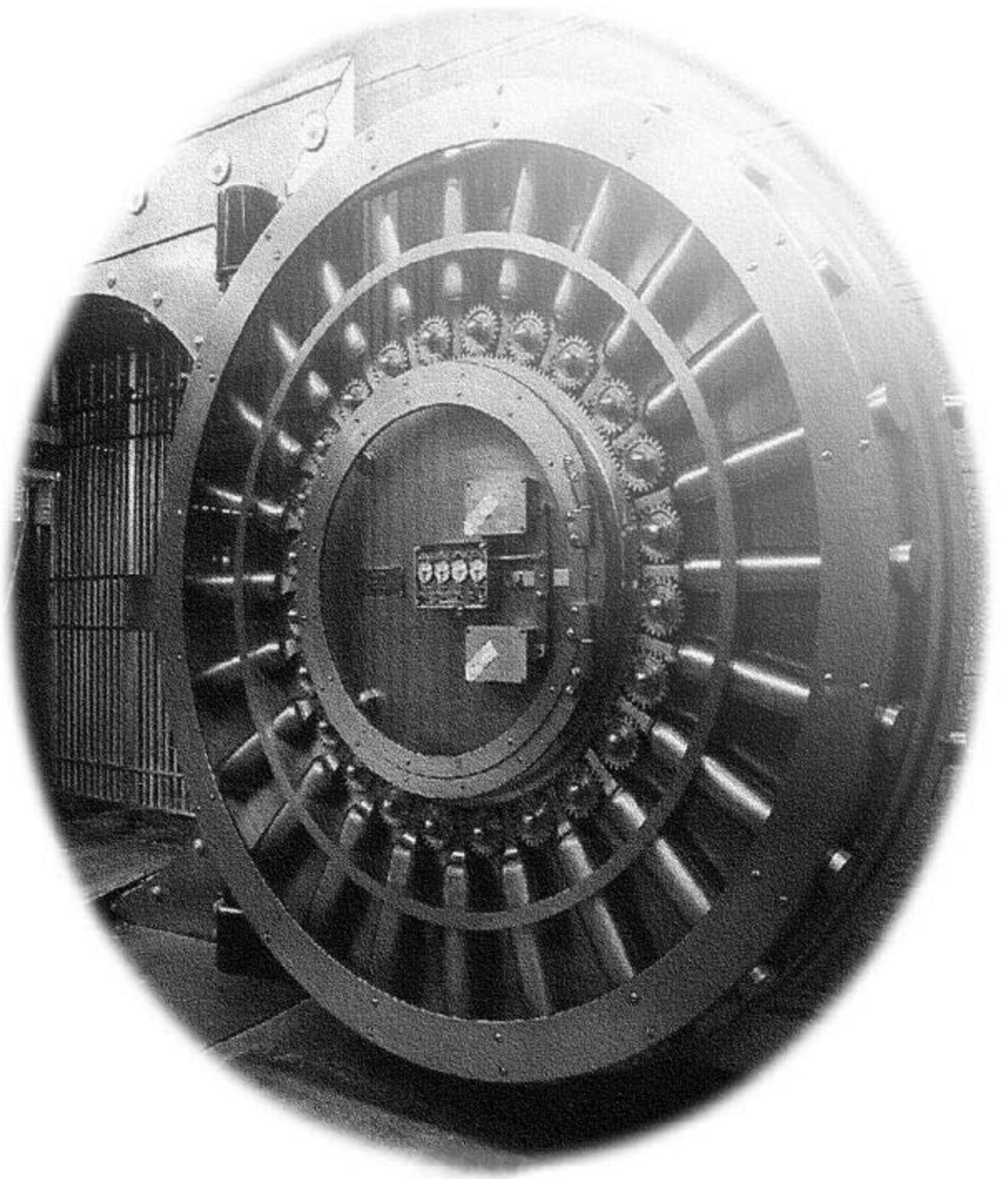


MEMORIA ANUAL

1999







74^a MEMORIA ANUAL 1999





CONTENIDO

| | |
|--|----|
| AUTORIDADES | 5 |
| CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO | 7 |
| I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE 1999 | |
| A. Panorama general | 13 |
| B. Inflación y remuneraciones | 16 |
| C. Escenario internacional: desarrollos recientes | 19 |
| D. Desarrollos financieros | 22 |
| E. Actividad económica, gasto y empleo | 28 |
| F. Balanza de pagos e indicadores externos | 34 |
| G. Evolución del balance del Banco Central de Chile | 37 |
| ANEXOS | |
| 1. Gastos de apoyo operacional | 41 |
| 2. Resumen de las reuniones trimestrales de política monetaria de 1999 | 43 |
| 3. Principales medidas monetarias y crediticias en 1999 | 59 |
| 4. Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en 1999 | 63 |
| CUADROS ESTADÍSTICOS | |
| 1. Índices de precios | 67 |
| 2. Índices de precios al consumidor | 68 |
| 3. Índices de remuneraciones por hora | 69 |
| 4. Índices de costo de la mano de obra | 70 |
| 5. Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas | 71 |
| 6. Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central de Chile | 72 |
| 7. Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días | 73 |
| 8. Principales agregados monetarios | 74 |
| 9. Colocaciones del sistema financiero | 75 |
| 10. Índice de tipo de cambio multilateral (TCM) | 76 |
| 11. Índice de tipo de cambio real observado (ITCR) | 77 |
| 12. Producto interno bruto trimestral | 78 |
| 13. Producto interno bruto sectorial | 79 |
| 14. Empleo y desocupación en todo el país | 80 |
| 15. Balanza de pagos | 81 |
| 16. Balanza comercial | 82 |
| 17. Indicadores del comercio exterior | 83 |
| 18. Servicios financieros | 84 |

| | | |
|-----|---|----|
| 19. | Servicios no financieros | 85 |
| 20. | Flujos de inversión extranjera neta en Chile | 86 |
| 21. | Indicadores del endeudamiento externo | 87 |
| 22. | Reservas internacionales del Banco Central de Chile | 88 |
| 23. | Deuda externa de mediano y largo plazo | 89 |
| 24. | Deuda externa de Chile a fines de cada período de acuerdo al plazo residual | 90 |
| 25. | Balance del Banco Central de Chile | 91 |
| 26. | Gastos de apoyo operacional al 31 de diciembre de cada año | 92 |

GRÁFICOS

| | | |
|-----|---|----|
| 1. | IPC e IPCX | 16 |
| 2. | IPCN e IPCNX | 16 |
| 3. | IPCT e IPCTX | 17 |
| 4. | IPC e IPM | 17 |
| 5. | Precios de productos básicos | 20 |
| 6. | Tasa de interés de política EE.UU. y Europa | 20 |
| 7. | Spread de deuda soberana | 21 |
| 8. | Tasa de instancia monetaria | 22 |
| 9. | Tasa de interés PRBC 90 días y captaciones en UF de 90 a 365 días | 22 |
| 10. | Tasas de interés de largo plazo | 23 |
| 11. | M1A real e IMACEC | 23 |
| 12. | Agregados monetarios privados de corto plazo | 25 |
| 13. | IMACEC y colocaciones | 25 |
| 14. | Tipo de cambio real (TCR) y multilateral (TCM) | 27 |
| 15. | Diferencial nominal entre tasas de interés interna y externa | 27 |
| 16. | PIB trimestral | 29 |
| 17. | PIB y gasto interno | 29 |
| 18. | IMACEC desestacionalizado | 30 |
| 19. | Gasto interno trimestral | 30 |
| 20. | Ahorro e inversión | 31 |
| 21. | Evolución del cuántum de exportaciones e importaciones | 31 |
| 22. | Industria manufacturera y demanda interna global | 32 |
| 23. | Déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos | 32 |
| 24. | Tasa de desocupación nacional | 33 |

TABLAS

| | | |
|----|--|----|
| 1. | Crecimiento mundial | 19 |
| 2. | Volatilidad del peso chileno y otras monedas respecto del dólar norteamericano | 26 |
| 3. | Cartera vencida sobre total de colocaciones | 28 |
| 4. | Banco Central de Chile: dotación de personal | 41 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| II. | ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 | 93 |
|------------|--|-----------|

| | | |
|-------------|---|-----------|
| III. | ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE | 97 |
|-------------|---|-----------|

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1999

CONSEJO

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
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

FELIPE MORANDÉ LAVÍN
Estudios

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
Gestión y Desarrollo

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

CARLOS LEIVA VILLAGRÁN
Tesorero General

MARÍA DEL CARMEN MARTÍNEZ COLOMA
Recursos Humanos

JORGE PÉREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

ANDRÉS REINSTEIN ÁLVAREZ
Análisis Internacional

CRISTIÁN SALINAS CERDA
Inversiones Internacionales

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL DUNKER
Investigación Económica

MARIO ULLOA LÓPEZ
Revisor General

RICARDO VICUÑA POBLETE
Comercio Exterior y Política Comercial



BANCO CENTRAL DE CHILE
P R E S I D E N C I A

Santiago, 10 de abril de 2000

Señor
Nicolás Eyzaguirre G.
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 N° 18.840, presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1999.

Saluda atentamente a usted,

Carlos Massad A.
Presidente



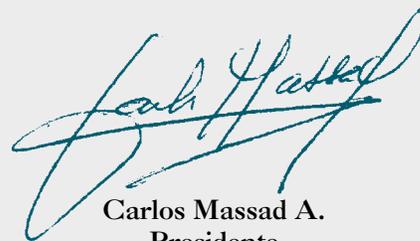
BANCO CENTRAL DE CHILE
P R E S I D E N C I A

Santiago, 10 de abril de 2000

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 N° 18.840, presento al Senado la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1999.

Saluda atentamente a usted,



Carlos Massad A.
Presidente



I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE 1999



PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE 1999

A. PANORAMA GENERAL

Los principales desarrollos de la economía chilena durante los últimos dos años han estado claramente marcados por la expansión del gasto en el segundo semestre de 1997 y por la crisis financiera internacional, la cual alcanzó su mayor impacto durante la segunda parte de 1998 y el primer semestre de 1999. Es así como la mayoría de las economías emergentes, y en particular las de Latinoamérica, experimentaron en plenitud las repercusiones de esta crisis durante 1999: caídas dramáticas en los términos de intercambio; disminución de la demanda externa de sus productos; mayores restricciones al crédito internacional y fuertes salidas de capital desde la región.

A lo anterior se sumaron fenómenos climáticos que afectaron a diversos sectores durante los primeros meses del año, incluido el racionamiento eléctrico, provocando una caída del producto, un significativo aumento del desempleo y una reducción sustancial del déficit de la cuenta corriente más allá de lo previsto. Asimismo, la inflación mostró la tasa más baja de los últimos 60 años, 2,3% a diciembre, por debajo de la meta planteada para el año.

Concretamente, las opciones de política implementadas estuvieron enfocadas a enfrentar una situación de extrema emergencia que se gatilló luego de la crisis asiática. En primer lugar, se buscó enfriar

la trayectoria del gasto, que venía con una evolución expansiva desde fines de 1997, y se hacía claramente insostenible en un escenario de caída de ingresos como el que se perfilaba a comienzos de 1998. En segundo término, las políticas se orientaron a mantener la estabilidad financiera. Para este efecto se planteó una defensa limitada del peso, velar por mantener en línea las expectativas de inflación (mantención del ancla nominal), y permitir un ajuste cambiario ordenado y en forma paulatina, sin arriesgar los avances en materia de estabilidad financiera y de inflación de la última década. En síntesis, los fundamentos de las opciones de política económica aplicadas para paliar los efectos de la crisis estuvieron centrados en el riesgo latente de pérdida del ancla nominal, en la eventualidad que se hubiera permitido una depreciación repentina y significativa de la moneda nacional, y en una potencial pérdida de credibilidad respecto del compromiso de las políticas del Banco Central con la estabilidad macroeconómica, en un ambiente de amplia incertidumbre global.

Una vez superada la crítica situación de los mercados financieros mundiales, a lo largo de 1999 los factores de riesgo externo fueron disminuyendo, pero quedaron en evidencia las negativas consecuencias sobre la actividad mundial de este período turbulento. El panorama global de la economía internacional, se caracterizó entonces por una trayectoria de menor

crecimiento, en la que se contraponían el dinamismo de los Estados Unidos de América (EE.UU.) y la inesperada recuperación de las economías asiáticas, con los deprimidos precios de las principales materias primas y una América Latina sumergida en un período recesivo.

En la economía nacional, una vez acotados los principales factores de inestabilidad de los mercados, las políticas macroeconómicas impulsadas por el Banco Central pasaron a adoptar una posición abiertamente expansiva, con reducciones sucesivas a lo largo del año en la tasa de instancia monetaria, la cual alcanzó en junio de 1999 el nivel mínimo de la década de los años noventa. Asimismo, la mayor estabilidad de los mercados financieros nacionales e internacionales, las mayores posibilidades de diversificación de cartera, la posibilidad de contar con mayores y mejores mecanismos de cobertura de riesgo cambiario y el control inflacionario, fueron elementos fundamentales que crearon las circunstancias propicias para introducir en forma progresiva la ampliación, a lo largo del año, de los márgenes de fluctuación para el tipo de cambio. Finalmente, a comienzos de septiembre se suspendió en forma indefinida el compromiso formal por parte del Banco Central de intervención en el mercado cambiario para defender los límites de la banda cambiaria.

Las políticas aplicadas por la autoridad monetaria durante el año, conjuntamente con una política fiscal enfocada hacia una instancia más expansiva, a través de la aplicación de programas especiales de contratación de mano de obra, incentivos tributarios a la adquisición de viviendas y aceptación de un mayor déficit, tuvieron como propósito potenciar el proceso de recuperación y de consolidación del crecimiento económico en un contexto de inflación a la baja y equilibrio externo.

En materia de resultados, a lo largo de 1999 se fue configurando un panorama más positivo, pues en la medida que el escenario internacional iniciaba su recuperación, se fueron generando poco a poco

mejoras en los términos de intercambio que estimularon los niveles de actividad. En efecto, el año finalizó con precios internacionales de los principales productos básicos producidos en Chile muy por sobre los anticipados hacia fines de 1998. Este mejoramiento de las condiciones externas a lo largo del año por sobre lo esperado fue el resultado, por una parte, de la mínima incidencia de la devaluación del real brasileño a comienzos de 1999 sobre las demás economías de la región y, por otra, de una recuperación anticipada de las economías asiáticas. Todo lo anterior ayudó a configurar un mayor crecimiento en la economía mundial, la que alcanzó una expansión de 3,3% durante 1999, crecimiento que condujo a un dinamismo más acelerado en la demanda externa de las exportaciones chilenas, a un descenso importante en el recargo adicional aplicado a la deuda soberana chilena en los mercados financieros internacionales y a un retorno paulatino de los capitales foráneos a la región. Asimismo, durante 1999 la clasificación de riesgo de la economía chilena se mantuvo constante en A- (Standard & Poor's), equivalente a la registrada durante todo el episodio de la crisis financiera internacional, lo que significó para Chile continuar siendo el país mejor evaluado de América Latina durante el período. Este antecedente, conjuntamente con la solidez y estabilidad que presenta el sistema financiero nacional, han significado para la economía chilena una posición privilegiada en el escenario financiero mundial.

En el frente interno, el cambio de las condiciones externas, junto con el impulso generado a través de las políticas aplicadas, condujeron a la economía a una fase de recuperación a partir de la segunda mitad de 1999. Asimismo, la inflación registró una caída importante a lo largo del año, como consecuencia directa del ciclo recesivo que afectó a la economía chilena a partir del último trimestre de 1998 y de la menor inflación observada en los mercados internacionales durante el período. Es así como, a diciembre, la inflación subyacente -que excluye el impacto directo de los precios de bienes perecibles y combustibles- se situó en 2,1%.



Las cifras de inflación alcanzadas en 1999, similares a las de las principales economías industrializadas del mundo, permiten consolidar un ambiente de inflación baja y estable a futuro. Esto ha significado que el programa de contención inflacionaria aplicado por el Banco Central de Chile en sus años de autonomía, pase a una etapa diferente. En efecto, con ocasión del informe presentado por el Banco Central al Senado en el mes de septiembre, se informó acerca de la necesidad de avanzar en la consolidación de un esquema de metas de inflación mediante el cual se establezca un objetivo explícito en un horizonte mayor a un año plazo, conjuntamente con la adopción de un rango dentro de cuyos límites debe evolucionar la inflación a partir de fines del año 2000 (2% a 4%, centrado en 3%).

Esta importante modificación apunta, en primer lugar, a entregar una señal explícita y permanente de compromiso del Banco Central con la estabilidad de precios. En segundo lugar, la readecuación del esquema de metas de inflación otorga un mayor grado de flexibilidad a la autoridad, pues permite acomodar eficientemente sus decisiones ante eventos internos o externos, de alta probabilidad de ocurrencia, que afectan la inflación en el corto plazo pero que no alteran su tendencia de mediano y largo plazo. En tercer término, la extensión del horizonte también es apropiada para reflejar adecuadamente los rezagos que caracterizan el impacto de la política monetaria sobre la evolución de los precios y moderar sus efectos sobre la actividad. Finalmente, este esquema de metas de inflación es coherente con un ambiente de mayor flexibilidad cambiaria.

En materia de actividad, durante 1999 el Producto Interno Bruto (PIB) experimentó una disminución anual de 1,1%, mientras que el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec), calculado a costo de factores, registró un leve incremento durante 1999 (0,5%). Hacia fines del segundo trimestre se evidenció una lenta recuperación de la actividad, finalizando al año con un cuarto trimestre en expansión. La demanda interna, en tanto, anotó una

caída de 9,9% durante el año, con una trayectoria igualmente de recuperación a lo largo del período, aunque más lenta que en el caso del PIB. Dentro de los componentes más afectados en el ajuste de la demanda interna, se ubicaron la formación bruta de capital fijo y el consumo privado, siendo las exportaciones de bienes y servicios el único componente dinamizador de la actividad, dentro de las cuales destacó el impulso realizado por las exportaciones de cobre. Las importaciones, en cambio, a lo largo de todo el año mostraron un comportamiento bastante deprimido, quebrando esta tendencia sólo durante el último mes.

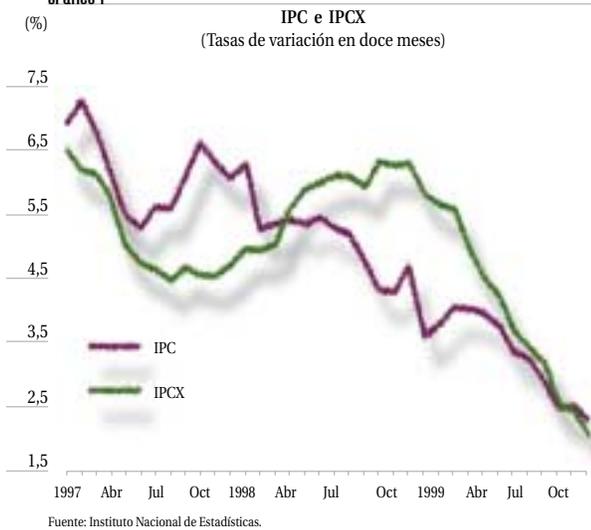
Los efectos del proceso de ajuste se hicieron ver también en la ocupación, con una tasa de desempleo creciente, alcanzando su máximo valor en agosto, para luego descender paulatinamente conforme se fue asentando la fase de recuperación del producto, finalizando 1999 con una tasa de desocupación a nivel nacional de 8,9%.

En materia de cuentas externas, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó una disminución importante durante el año, principalmente asociada al vuelco registrado por la balanza comercial, a raíz de la sostenida caída de las importaciones y del incremento de los volúmenes exportados. Con todo, el déficit en cuenta corriente durante 1999 fue de 0,1% del PIB, cifra que se compara con el 5,7% alcanzado el año anterior.

En los mercados financieros, durante el año 1999 se continuó con el proceso de integración de los mercados financieros y de capitales locales al resto del mundo. En este campo, se dieron los pasos necesarios para facilitar una adecuada diversificación de la cartera de inversiones de la banca e inversionistas institucionales. Se amplió, además, la gama de operaciones bancarias factibles de efectuar con el exterior y se aumentaron los límites globales de inversión en el exterior de los fondos de pensiones y compañías de seguros, en el marco de la ampliación de los límites establecidos en la ley.

B. INFLACIÓN Y REMUNERACIONES

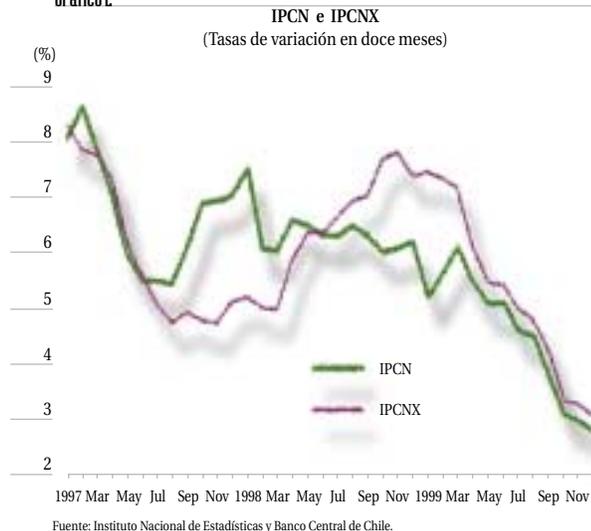
Gráfico 1



B.1 Inflación

Durante 1999 la inflación mostró una trayectoria marcadamente descendente, ubicándose a fines de año por debajo de la meta establecida en septiembre de 1998, aunque más en línea con la proyección revisada entregada en septiembre de 1999. El menor nivel de inflación respecto de lo inicialmente proyectado, se debió en forma importante a la desaceleración registrada en los precios de los *no transables*. A ello se sumó el comportamiento de los *transables*, los que pese a la depreciación nominal del peso y a los shocks provenientes del aumento en el precio internacional del petróleo, anotaron una caída en el ritmo de crecimiento anual de sus precios. Este comportamiento, tanto de *transables* como de *no transables*, obedeció, en gran medida, a las condiciones que prevalecieron en la economía durante 1999.

Gráfico 2



Especial incidencia le correspondió a la deprimida posición de la demanda interna, situación que se reflejó en una caída del consumo a lo largo del año, y que sólo mostró signos de recuperación durante el cuarto trimestre. Esta situación, además de provocar un impacto importante en los precios de los bienes y servicios *no transables*, originó un menor traspaso de la depreciación cambiaria a los precios de los *transables*. A esto último también cooperaron los menores precios de los bienes de importación, en especial los de consumo durable, situación igualmente provocada por el escenario externo que prevaleció durante el año. En sentido opuesto, esto es, provocando un mayor nivel de precios, actuó el incremento que anotó el precio del petróleo en los mercados externos. Esta situación motivó un continuo aumento en el precio de los combustibles en el mercado interno durante el primer semestre, situación que en la segunda mitad del año fue

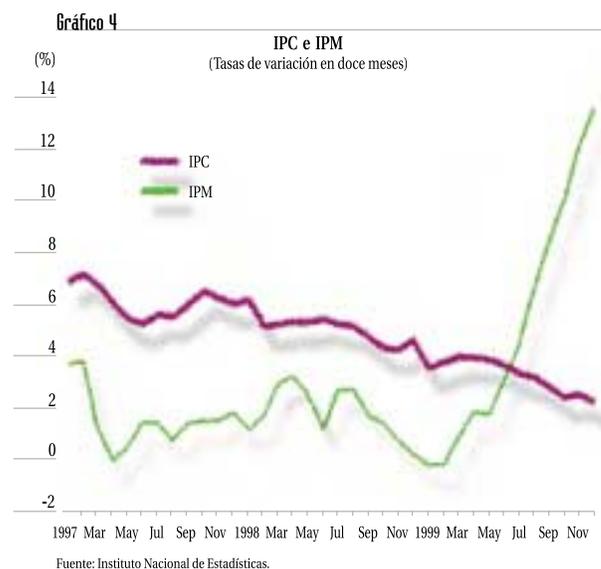
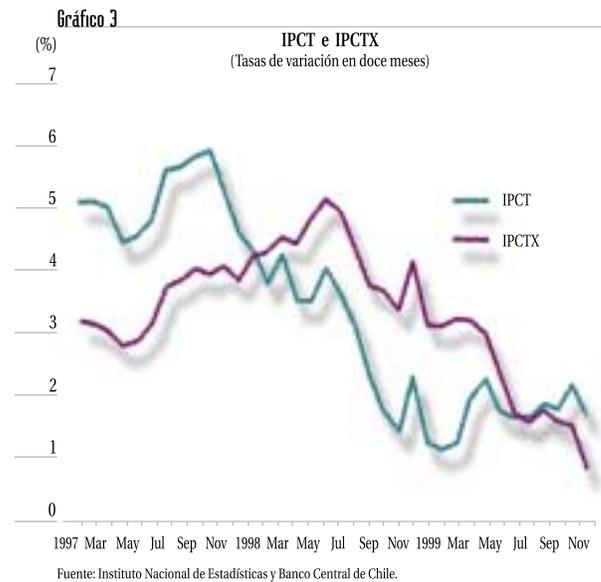


atenuada por la operación del Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo. Por su parte, los precios de los perecibles, que en años anteriores habían constituido factores de presión sobre la inflación, mostraron en 1999 un comportamiento más bien neutro respecto de la trayectoria de los precios de la economía.

Así, a diciembre de 1999 la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un incremento anual de 2,3%. En tanto, la trayectoria de la inflación subyacente, que excluye el impacto directo de las variaciones de precios de frutas, verduras y combustibles sobre el IPC, mostró una variación anual de 2,1% en 1999. Con ello, la brecha existente entre la inflación medida y la subyacente a fines del año 1998, que alcanzaba a 1,6 puntos porcentuales, fue cerrada (gráfico 1).

La reducción de la inflación subyacente se observó tanto en los bienes y servicios no transables como en los precios de los bienes importables. El componente no transable de la inflación finalizó 1999 con una tasa de crecimiento en doce meses de 2,8%, más de cuatro puntos porcentuales por debajo del registro que exhibía en diciembre de 1998 (gráfico 2). Por su parte, el índice de transables que excluye similares categorías de productos, cerró 1999 con una tasa de crecimiento de 0,9%, más de tres puntos porcentuales inferior a la de fines de 1998 (gráfico 3).

En la trayectoria de desaceleración del IPC, se destacó la reducida inflación del precio de los servicios durante 1999. Esta situación fue aún más marcada en el rubro de servicios profesionales, aunque el patrón de reducción de la inflación fue compartido por los rubros *salud, educación y recreación y vivienda*. Dentro de la reducción en la inflación de los bienes transables, cabe destacar las disminuciones en los precios de los bienes durables, como el *vestuario y la electrónica*. Esta trayectoria contrastó con las mayores presiones de costos importados provenientes de la depreciación del peso,



las que fueron atenuadas por la disminución observada en el precio en dólares de los bienes importados, especialmente de aquellos provenientes de Asia, y por el menor ritmo de incremento en los márgenes de comercialización, producto, en parte, de la contracción de la demanda interna. Adicionalmente a este último factor, se observó un mayor grado de competencia en el mercado de alimentos y bienes de consumo durable, motivado por las fuertes inversiones realizadas en el sector comercio a través de la entrada en funcionamiento de nuevas cadenas de tiendas, en un escenario poco favorable para la expansión de las ventas del comercio. Con todo, la contracción de la demanda interna observada en 1999 fue el principal factor que explicó el marcado descenso de la inflación.

En contraste con el IPC, el Índice de Precios al por Mayor (IPM) experimentó una importante aceleración en su ritmo de crecimiento durante 1999. El IPM total finalizó el año con un incremento anual de 13,5%, cifra muy superior al 0,3% con que terminó 1998. Este comportamiento se repitió tanto en el IPM de *productos nacionales* como en el de *productos importados*, los que finalizaron 1999 con un incremento anual de 11,4% y 20,4% respectivamente. Específicamente, el rubro que mostró mayores incrementos de precios durante 1999 fue el *minero*, particularmente el cobre y el petróleo (gráfico 4, cuadros 1 y 2).

B.2 Evolución de los salarios

En 1999 las remuneraciones nominales, medidas a través del *Índice de Remuneraciones por Hora* y el *Índice del Costo de la Mano de Obra*, finalizaron el año con un incremento de 4,7% en ambas mediciones. Esta cifra significó un importante descenso en el ritmo de crecimiento de los indicadores de salarios nominales, ya que al término de 1998 se ubicaron en valores algo cercanos a 8%, adecuándose progresivamente a menores ritmos de incremento. La situación más holgada del mercado del trabajo y una inflación menor a la inicialmente proyectada contribuyeron a este resultado.

En cuanto a los salarios reales, su incremento se ubicó por sobre los incrementos de productividad registrados en el año. De acuerdo a las mediciones disponibles, tanto las remuneraciones por hora como el costo de la mano de obra, al ser deflactados por el IPC, registraron incrementos en doce meses de 2,4% a fines de 1999, cifras algo inferiores a las de fines del año anterior. A su vez, la información de reajustes iniciales reales pactados en los contratos de negociación colectiva entregadas por la Dirección del Trabajo durante 1999 muestran una tendencia similar. A lo largo del año, los reajustes pactados trimestralmente fueron similares entre sí, a excepción del último trimestre, finalizando 1999 con una variación promedio de 0,6% (cuadros 3, 4 y 5).

C. ESCENARIO INTERNACIONAL: DESARROLLOS RECIENTES

C.1 Crecimiento de la economía mundial

El producto mundial registró una expansión de 3,4% en el año recién pasado, que se compara positivamente con el crecimiento levemente superior a 2% en 1998. Este mayor dinamismo se sustenta en la recuperación de la actividad en Japón y Asia emergente, además de la mantención de la actividad económica en EE.UU. Por su parte, América Latina registró una leve expansión durante el período, lo que se sumó a la desaceleración de la economía europea.

Tabla 1: CRECIMIENTO MUNDIAL (%)

| | Promedio 1990-1998 | 1998 | 1999 (5) |
|------------------------|-----------------------|------|----------|
| Mundial (1) | 3,4 | 2,3 | 3,4 |
| Estados Unidos | 2,5 | 3,9 | 4,1 |
| Europa | 1,9 | 2,6 | 2,1 |
| Japón | 1,8 | -2,8 | 0,3 |
| Resto de Asia (2) | 8,2 | 2,2 | 6,0 |
| América Latina (3) | 3,1 | 1,9 | 0,1 |
| Socios Comerciales (4) | 3,0 | 1,8 | 2,2 |

- (1) Crecimientos regionales ponderados por la participación en PIB mundial a PPP de 1998.
 (2) China, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea, Filipinas, Taiwán y Hong Kong.
 (3) Brasil, Argentina, México, Colombia, Uruguay, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Bolivia y Perú.
 (4) Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones totales.
 (5) Proyecciones.
 Fuentes: FMI. Consensus Forecasts y Banco Central de Chile.

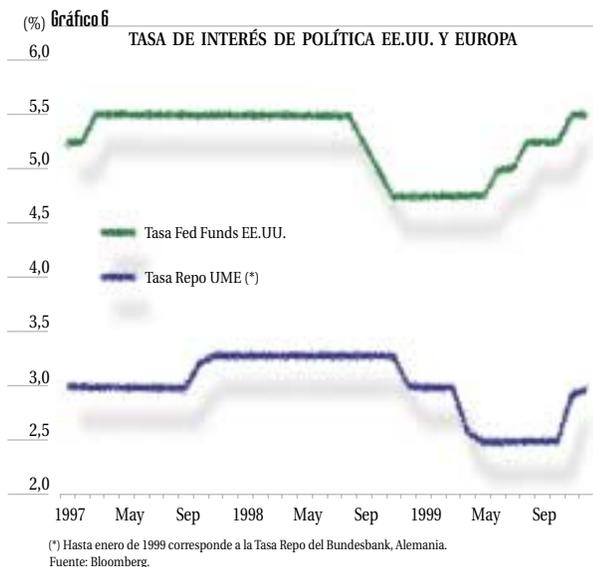
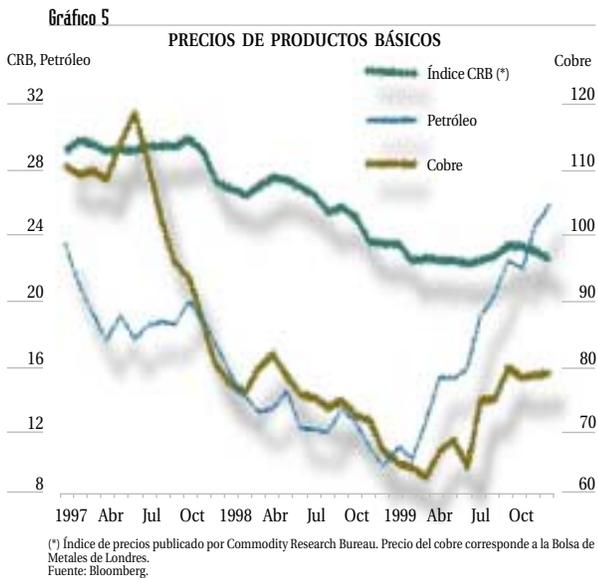
En términos agregados, el comportamiento de la demanda por exportaciones chilenas se mostró favorable respecto del año previo. Así, el crecimiento estimado de los principales socios comerciales, ponderados por su participación en las exportaciones chilenas, pasó de 1,8% a 2,2% en 1999.

La economía norteamericana registró un crecimiento del PIB de 4,1%, explicado por el favorable desempeño de la demanda interna, la que compensó el deterioro de las exportaciones netas. Las sucesivas disminuciones de la tasa de interés de política por parte de la Reserva Federal (FED) durante el cuarto trimestre de 1998, que tuvieron por objeto contrarrestar el efecto negativo en los mercados financieros de la crisis asiática y el colapso de Rusia, tuvieron el impacto esperado. Durante 1999, y tras la recuperación de Asia, la FED ha revertido los recortes, llevando la tasa de política a niveles pre-crisis. Sin embargo, el alza de tasas de interés no ha provocado una desaceleración de la actividad económica.

Por otra parte, la economía japonesa mostró una leve recuperación durante 1999, pasando de una contracción del PIB de 2,8% en 1998 a una expansión de 0,3% durante el año. Cabe destacar que la recuperación que ha mostrado Japón se ha basado principalmente en un fuerte crecimiento de la inversión pública, y en una recuperación moderada del consumo privado, mientras que la inversión privada se ha mantenido débil. Por su parte, el sector externo neto se ha visto afectado por la reducida demanda del resto de las economías asiáticas durante la primera mitad de 1999 y por el continuo fortalecimiento del yen, lo que ha conducido a un impacto negativo sobre su tasa de crecimiento.

Los países de la zona del Euro, por otro lado, registraron un repunte en la actividad a partir del tercer trimestre del año. Luego de crecer algo menos de 2% el primer semestre, reflejo del impacto negativo del sector externo, el PIB registró un crecimiento de 2,3% anual en el tercer trimestre. Este repunte estuvo liderado por la inversión bruta y por una significativa recuperación de las exportaciones.

En tanto, las economías del sudeste asiático se caracterizaron por la estabilidad en sus mercados



cambiaros y financieros, lo cual se reflejó en el valor de sus monedas y el bajo nivel de las tasas de interés. Adicionalmente, las exportaciones mostraron un gran dinamismo, apoyadas por niveles competitivos de tipos de cambio y la recuperación del crecimiento de los principales socios comerciales. Estos resultados fueron producto de las medidas de ajuste que se implementaron oportunamente para enfrentar la debilidad de sus sistemas financieros y reducir los déficit en cuenta corriente que mostraban hacia fines de 1997. Además, en la medida que los mercados se fueron estabilizando, se hizo uso decidido de una política monetaria expansiva para dar un impulso a las deprimidas economías.

América Latina, por otro lado, registró un crecimiento prácticamente nulo de la actividad durante el año, debido a la moderación de los flujos de capitales hacia la región y la caída en los precios internacionales de los productos básicos. Este comportamiento se inició en el segundo semestre de 1998 y se agudizó a principios de 1999 con la devaluación del real en Brasil. Sin embargo, a partir del segundo semestre, la situación económica y financiera de la región mostró un escenario más positivo, que se reflejó en la estabilidad de las paridades cambiarias, la reducción de las tasas de interés y el retorno paulatino de los capitales a la región.

C.2 Precios internacionales

El mayor crecimiento de la economía mundial contribuyó a que el precio de los productos básicos registrara un incremento durante 1999. A partir de mediados de año, el precio del cobre inició una lenta recuperación, luego de alcanzar, durante el primer trimestre del año, su precio más bajo, en términos reales, desde la Gran Depresión (63,8 centavos de dólar la libra). Hacia fines de año el precio llegó a niveles cercanos a 80 centavos de dólar la libra, terminando el total del año con un promedio de 71 centavos de dólar la libra (gráfico 5).



Respecto del petróleo, destacó el fuerte aumento que experimentó su precio durante 1999, luego de mostrar una continua disminución en sus cotizaciones a lo largo de 1998. Es así como en diciembre el petróleo Brent se transó a un precio promedio de US\$ 25 el barril, en circunstancias que un año antes se transaba en algo menos de US\$ 10 el barril. Esta alza confirma el éxito del acuerdo de recortes de producción adoptados por los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), cuya finalidad es revertir el bajo nivel del precio de los años previos.

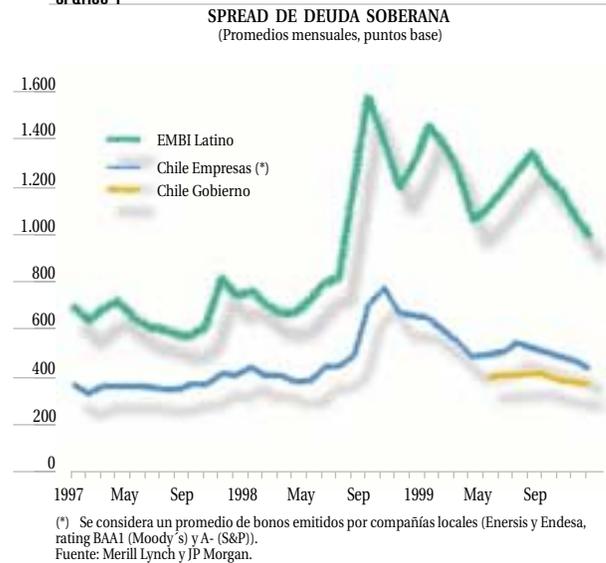
En materia de precios internacionales, se registró una reducción de la inflación mundial medida en moneda local, la que pasó desde un promedio de 5% en 1998 a 3,3% en 1999. Esta desaceleración se explicó principalmente por la caída de los precios en Japón y la estabilización de los mercados cambiarios en el resto de Asia, reflejado en la apreciación de las monedas de la región.

6.3 Mercado internacional de capitales

La mayor estabilidad financiera y las condiciones internas en EE.UU. impulsaron a la autoridad monetaria de ese país a revertir la reducción de la tasa de interés llevada a cabo en los últimos meses de 1998. De esta manera, la FED incrementó la tasa rectora en junio, agosto y noviembre en 25 puntos base, respectivamente. Así, la tasa Fed Funds volvió al nivel de 5,5%, en medio del dinamismo de la actividad y la aceleración de los precios hacia el cierre del año.

Respecto de los países de la zona Euro, se observó un inicio de año débil en términos de expansión de la actividad, situación que se comenzó a revertir en el segundo semestre del año. En este contexto, el Banco Central Europeo redujo la tasa de política desde 3% a 2,5% en abril de 1999, movimiento que fue revertido totalmente en noviembre, ante las mejores perspectivas de la economía y el incremento

Gráfico 7



de las tasas de interés en las principales economías del mundo (gráfico 6).

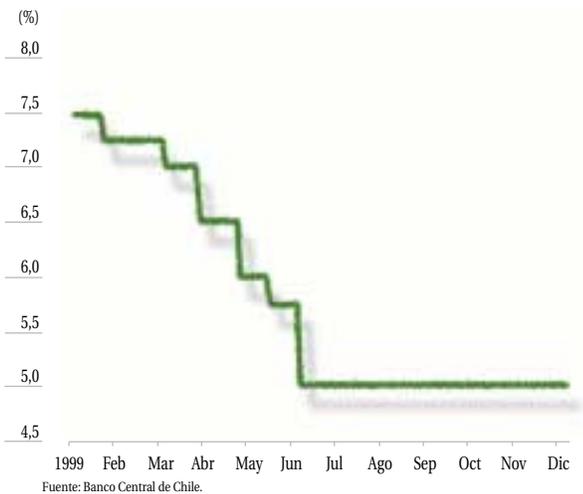
En tanto en Japón, la autoridad monetaria redujo la tasa de política a un nivel en torno a 0% a comienzos de año, lo que se explicó por la persistencia de presiones deflacionarias y la fragilidad de la inversión y del consumo privados.

En relación con la trayectoria del costo del crédito para países emergentes, reflejada en la evolución de los *spreads* soberanos, se observó que luego de alcanzar su máximo nivel a comienzos de 1999, en respuesta a la devaluación del real en Brasil y el efecto contagio que ello significó para las economías emergentes, tanto el *spread* de deuda de Latinoamérica (EMBI Latino de JP Morgan) como el *spread* soberano de Chile han disminuido gradualmente hasta alcanzar niveles similares a los registrados previo a la declaración de moratoria de la deuda de Rusia (gráfico 7).

D. DESARROLLOS FINANCIEROS

Gráfico 8

TASA DE INSTANCIA MONETARIA

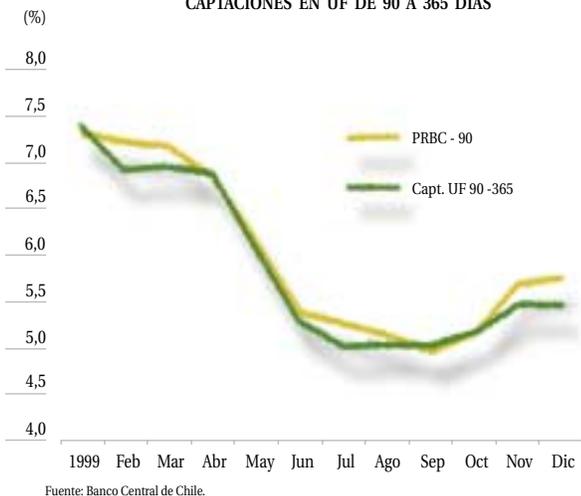


D.1 Evolución de las tasas de interés

La política monetaria del Banco Central se define a partir de una tasa de interés objetivo para el mercado interbancario a un día, denominada tasa de instancia monetaria. Esta forma de hacer política monetaria se implementa a través de la generación, por parte del Banco Central, de condiciones de liquidez del mercado monetario que validan la tasa de interés objetivo. La influencia de la tasa de instancia monetaria sobre las tasas de interés de mercado implica afectar la evolución de la inflación y el resto de las variables macroeconómicas a través de varios canales de transmisión: el mercado de capitales y el costo de financiamiento doméstico; los agregados monetarios y el crédito; el tipo de cambio; las expectativas de inflación, y el precio de los activos.

Gráfico 9

TASAS DE INTERÉS PRBC 90 DÍAS Y
CAPTACIONES EN UF DE 90 A 365 DÍAS

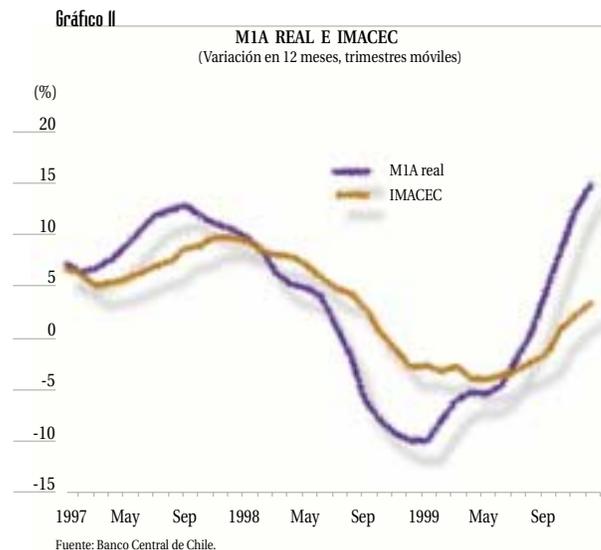
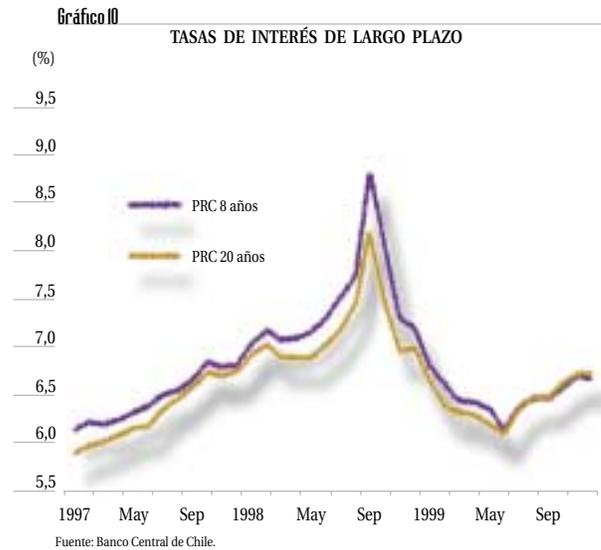


A lo largo del año, la política monetaria se movió en forma sistemática hacia una instancia monetaria más expansiva, buscando con ello crear las condiciones financieras apropiadas para impulsar una recuperación gradual de la demanda interna y el crecimiento económico. Esta trayectoria de la política monetaria, se fundamentó en el mejoramiento del escenario externo y en la corrección de los principales desequilibrios macroeconómicos que presentaba la economía chilena hacia fines de 1997 y durante 1998. Es así como a partir de octubre de 1998, el Banco Central inició una política de reducción gradual de su tasa de interés objetivo, realizando recortes paulatinos en consideración al alto grado de incertidumbre que aún prevalecía en los mercados internacionales y en especial en América Latina, como consecuencia de la entonces frágil situación económica de Brasil. Es así como a comienzos de enero, la tasa de instancia se encontraba en 7,8% sobre la variación de la unidad de fomento (UF), realizándose durante el primer semestre de 1999 seis recortes graduales, hasta colocar la tasa de instancia monetaria en UF+5% hacia fines de junio, tasa imperante hasta fines de año (gráfico 8).



Durante los primeros meses del año, las tasas de interés de los documentos reajustables licitados por el Banco Central mantuvieron una clara tendencia a la baja, similar a la observada en la tasa de instancia. No obstante, hacia fines de año se observó una reversión en esta tendencia (Cuadro 6). Así, los Pagarés Reajustables a 90 días (PRBC-90), que comenzaron el año con una tasa de interés promedio de 7,3% (UF), entre los meses de agosto y octubre prácticamente se igualaron con la tasa de instancia monetaria (5% sobre la variación de la UF), para finalizar en diciembre con una tasa de interés promedio de 5,73%, trayectoria equivalente a la de las tasas de interés de mercado para igual plazo (cuadro 7 y gráfico 9). Una situación similar se registró en los documentos reajustables de largo plazo (PRC), pero con movimientos menos marcados que los anteriores. El PRC a 8 años comenzó el año con una tasa promedio de 6,81% (UF), pasó por su punto más bajo durante el mes de junio con una tasa de 6,11% (UF), para finalizar diciembre con 6,66% (UF). Una trayectoria equivalente se registró en las tasas de interés de licitación de los documentos de más largo plazo (PRC a 20 años), aunque los movimientos de sus tasas de interés al interior del año fueron bastante menores que los del PRC a 8 años (gráfico 10).

La trayectoria al alza de las tasas de interés durante los últimos meses de 1999, manifestada en un aumento de la pendiente de la estructura de los tipos de interés, se puede explicar por una serie de eventos, procedentes tanto del mercado doméstico como del externo. Entre ellos, cabe destacar el aumento de la tasa de interés de los documentos de largo plazo en la economía de EE.UU., la que pasó de 5,8% promedio en agosto a 6,25% promedio en diciembre de 1999 (Bono del Tesoro a 10 años). Cabe mencionar en forma paralela, que el spread soberano de Chile cayó en casi 50 puntos base durante igual período, lo que compensó en alguna medida la presión al alza de las tasas externas sobre las tasas de largo plazo del mercado doméstico. No obstante, a fin de año el spread soberano se mantuvo muy por encima del nivel observado con anterioridad a la crisis asiática, fenómeno asociado a un menor flujo de capitales externos hacia la región. Además, la eliminación de la



banda de flotación para el tipo de cambio a comienzos de septiembre, introdujo un mayor riesgo cambiario que se reflejaría en la trayectoria de las tasas de interés.

A lo anterior se añade el hecho que durante 1999 hubo una mayor competencia por el ahorro financiero doméstico, debido al aumento en la emisión de bonos de empresas en el mercado local y a la menor disponibilidad de ahorro financiero institucional, producto de la disposición de las AFP para invertir en el exterior. Estas últimas aumentaron sus activos en instrumentos externos en casi US\$ 2.500 millones entre 1998 y 1999, incrementando la participación de este tipo de instrumentos en sus portafolios desde 3,5% a 10,5%.

Para el caso de las tasas de interés de corto plazo, el aumento observado en los últimos meses del año se explicó por una mayor demanda del sector privado por instrumentos más líquidos, ante el riesgo de falla en los servicios proporcionados por el sistema financiero frente al problema computacional asociado al fin del milenio. Una vez superada esta fecha, la tasa de los PRBC-90 se ajustó hacia niveles cercanos a los observados en agosto, esto es, del orden de 5,25% (UF), evolución similar a la registrada por las tasas reajustables de mercado para igual plazo.

En relación con los Pagarés Reajustables en Dólares (PRD), a partir de junio fueron suspendidas sus licitaciones en todos los plazos, pues se consideró que los mecanismos de cobertura cambiaría que ellos favorecerían mediante la reacomodación de las carteras de activos y pasivos del sector privado, ya se habían materializado. Los PRC, en tanto, mantuvieron los cupos de colocación fijados en UF 300.000 por licitación para los PRC 8 y 10 años, y UF 200.000 por licitación para los PRC a 12, 14 y 20 años.

D.2 Evolución de los agregados monetarios y del crédito

Bajo el actual esquema de política monetaria, la evolución de los agregados monetarios de más

corto plazo responde principalmente a las variaciones que experimentan la actividad económica y las tasas de interés de mercado. Su comportamiento a lo largo del año estuvo en coherencia con la adopción de una política monetaria más expansiva, anticipando ya a mediados de 1999 una trayectoria de recuperación para el producto y la demanda interna hacia fines del período. Es así como los agregados monetarios más líquidos mostraron una recuperación sostenida desde el mes de abril de 1999, la que se acentuó en el último trimestre de 1999. La evidencia histórica muestra que, al menos en el corto plazo, existe un alto grado de correlación estadística entre la evolución del dinero privado ampliado (M1A) y del producto interno (gráfico 11). El dinero tiende a liderar el comportamiento del producto entre uno y dos trimestres, reflejando anticipadamente el comportamiento de las necesidades de transacción de los consumidores y empresas. Sin embargo, su evolución también puede verse afectada por otros factores, tanto sistemáticos, v.g. el costo de oportunidad de mantener saldos en cuenta corriente o circulante, como no sistemáticos, v.g. necesidades particulares de liquidez. La recuperación del dinero líquido hacia fines del año, también se vio positivamente afectada por este tipo de factores: una marcada reducción de las tasas de interés nominales y la mayor demanda por recursos líquidos frente al eventual problema computacional del año 2000. Así, el M1A mostró desde julio en adelante tasas de variación interanuales positivas, finalizando el año con una expansión nominal en doce meses del orden de 20%, equivalente a 17,2% real. En términos de los componentes del M1A, el circulante tuvo una trayectoria similar, concluyendo el período con una expansión nominal anual de 16,9% (gráfico 12).

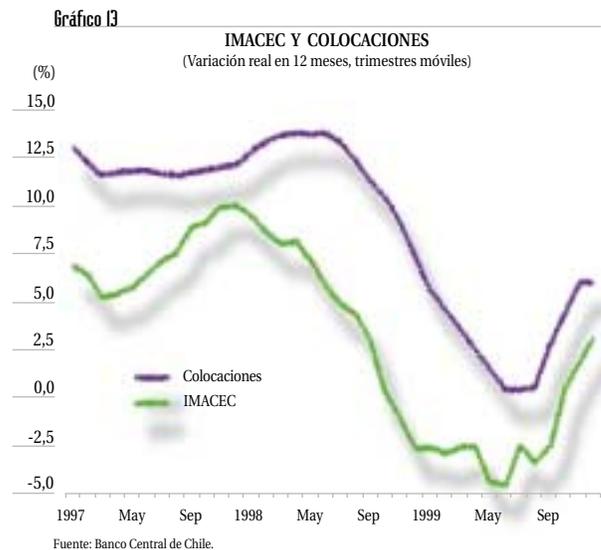
Por su parte, los agregados monetarios más amplios mantuvieron durante todo el año una trayectoria de expansión nominal y real, aunque a tasas de crecimiento más moderadas que las registradas en años anteriores. En efecto, el comportamiento del ahorro financiero total reflejó, por una parte, la disminución registrada en la oferta de ahorro privado nacional, y por otra, el mayor



interés de los inversionistas por diversificar internacionalmente y por monedas su cartera de inversiones (cuadro 8).

En términos de la emisión, se observaron tasas de crecimiento que se fueron incrementando a lo largo del año, alcanzando en diciembre una variación en doce meses de 11,4%, valor influido por la mayor oferta de liquidez provista en los últimos meses del año. Durante 1999, el comportamiento de la emisión estuvo determinado por el aumento del crédito interno al sector privado mediante el rescate de pagarés del Banco Central, que se vio reforzado a través del total de las operaciones de cambio, las que tuvieron un carácter expansivo neto durante el año.

Desde mediados de 1998, el volumen de crédito del sistema financiero al sector privado mostró una clara tendencia a la desaceleración, la que se fue acentuando hasta bien entrado 1999, registrando tasas de variaciones interanuales reales negativas entre los meses de junio y octubre (cuadro 9). Esta desaceleración se observó tanto en las colocaciones a empresas como a personas y, dentro de estas últimas, destacó la contracción de las colocaciones de consumo, la que se situó en cerca de -13% real en junio, segmento que en años anteriores era el más dinámico. No obstante esta evolución descendente de las colocaciones durante 1999, a partir de agosto se comenzaron a vislumbrar signos de recuperación, finalizando el año con una expansión anual real de 1,1% en el crédito total. La evidencia empírica muestra que estos agregados están positivamente correlacionados con la actividad económica, aunque con un rezago de uno o dos trimestres a la evolución del producto (gráfico 13). Es así como, a partir del segundo semestre de este año, se observó un cambio en la tendencia del crédito, destacando la estabilización en el volumen de los de consumo en contraste con la reducción que se observaba en meses anteriores. Por otro lado, el crecimiento del volumen de los préstamos para vivienda continuó fuerte y el crédito comercial, que corresponde a la mayor parte del crédito total, observó un repunte hacia fines de 1999.



D.3 Política e institucionalidad cambiaria

El peso acumuló una depreciación cercana a 11,4% en relación con un conjunto amplio de monedas entre el cuarto trimestre de 1999 y el promedio de 1998, medido con el tipo de cambio multilateral (TCM)(1). La depreciación del TCM fue menor a la del tipo de cambio observado (pesos por dólar norteamericano), la cual alcanzó a 17,3% durante igual período. Esto se explica principalmente, por la menor depreciación del peso con respecto del euro y por la significativa apreciación del peso con respecto del real brasileño. En cambio, la importante apreciación exhibida por el yen japonés en relación con el dólar norteamericano y con mayor razón en relación con el peso chileno, favoreció a su vez la depreciación del TCM (cuadro 10).

Durante los primeros meses de 1999, la política cambiaria mantuvo el régimen de banda de flotación con un factor diario de incremento de los límites de la banda equivalente a un 5% anual. Sin embargo, a principios de septiembre, después de una cuidadosa preparación, se suspendió la vigencia de la banda en forma indefinida, pasando la economía chilena a tener un régimen de flotación libre. Es así como el Banco Central, como una forma de ir preparando las condiciones propicias para este régimen, impulsó previamente el desarrollo de nuevos mecanismos de cobertura cambiaria (Pagarés Reajustables en Dólares), así como también desarrolló nuevas regulaciones concernientes al uso de instrumentos derivados, en particular las transacciones a futuro del peso en relación con otras monedas, y aquellas regulaciones relacionadas con las operaciones de calce de monedas extranjeras por parte de los bancos comerciales.

Bajo este nuevo régimen se determinó que, si bien el Banco Central tiene la facultad de intervenir en circunstancias excepcionales, estas intervenciones serán públicamente justificadas.

La experiencia de los sistemas cambiarios muestra que la volatilidad de los tipos de cambio está positivamente correlacionada con el grado de flexibilidad del régimen. Basándose en esta evidencia,

el paso desde un régimen de flotación sucia dentro de una banda a uno de flotación más flexible se traduciría en una mayor volatilidad de corto plazo del peso chileno respecto del dólar. Cabe enfatizar que, por la naturaleza propia de los mercados financieros, las cotizaciones de las monedas tienden a ser altamente volátiles. Así por ejemplo, se observó que las volatilidades de algunas monedas en relación con el dólar norteamericano fluctuaron entre 5% y 13% anual durante el período que va de septiembre a diciembre de 1999.

Tabla 2: VOLATILIDAD DEL PESO CHILENO Y OTRAS MONEDAS RESPECTO DEL DÓLAR NORTEAMERICANO (Porcentajes)

| | Jun. 95- Jun. 97 (1) | Sep. 99- Dic. 99 (1) | Opciones a Dic. 99 (2) |
|-------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------|
| Peso Chileno | 4,8 | 5,1 | 9,3 |
| Yen | 10,6 | 13,1 | 14,2 |
| Euro (3) | 8,6 | 10,0 | 11,2 |
| Peso Mexicano | 10,0 | 6,5 | 9,7 |
| Real Brasileño | 1,9 | 9,0 | 13,9 |
| Dólar Australiano | 7,0 | 7,8 | |
| Dólar N. Zelandia | 5,8 | 10,8 | |

(1) Calculada como desviación estándar anualizada de la variación porcentual diaria.

(2) Volatilidad implícita en opciones sobre monedas a 3 meses, porcentaje anualizado.

(3) Considera la variación del marco para el período anterior a 1999.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

La volatilidad del tipo de cambio, además de depender de las características institucionales del régimen de flotación, también obedece a variables de orden real (gasto, productividad y términos de intercambio) y a variables de carácter financiero, como los cambios en las condiciones de liquidez monetaria y en los precios financieros. El reconocimiento del riesgo cambiario forma parte importante en las decisiones económicas de los agentes. De ahí la importancia que se desarrolle un mercado de instrumentos financieros que permitan cubrirse ante este riesgo.

Con todo, la tendencia observada del tipo de cambio nominal durante el año fue a la depreciación,



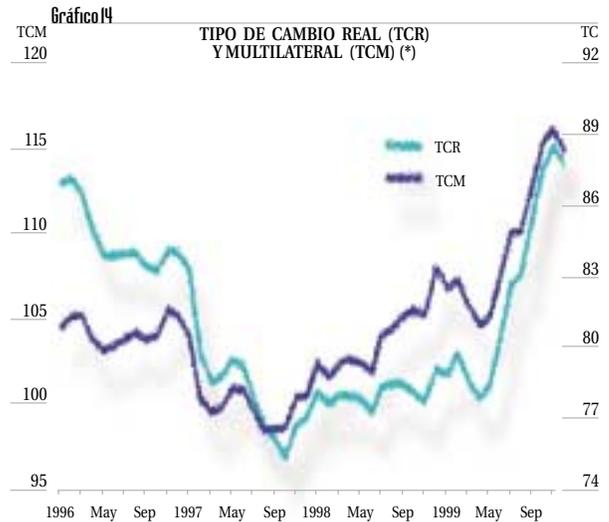
en conjunto con un aumento en su volatilidad. De hecho, luego de una marcada depreciación en el cuarto trimestre de 1999, se observó una reversión parcial de esta tendencia a comienzos de 2000. Por otro lado, el tipo de cambio real mostró una depreciación levemente mayor a la del tipo de cambio multilateral durante igual período, dada la menor inflación externa medida en dólares de los principales socios comerciales de Chile en relación con la inflación interna (gráfico 14 y cuadro 11).

Entre los factores que más directamente influyeron en la depreciación del peso está la trayectoria a la baja de la diferencia entre las tasas de interés internas y externas, especialmente en las operaciones de corto plazo. Esto se demuestra al observar el diferencial nominal entre la tasa del tesoro norteamericano a un año y la tasa del PDBC a 360 días (gráfico 15). Además, otros factores que contribuyeron a esta depreciación fueron la evolución de los términos de intercambio, la situación más restringida de los mercados financieros internacionales y la inclinación de los inversionistas institucionales, principalmente AFP, a aumentar la proporción de sus portafolios colocados en el exterior. Al mismo tiempo, a favor del peso influyó la reducción en el déficit de la cuenta corriente.

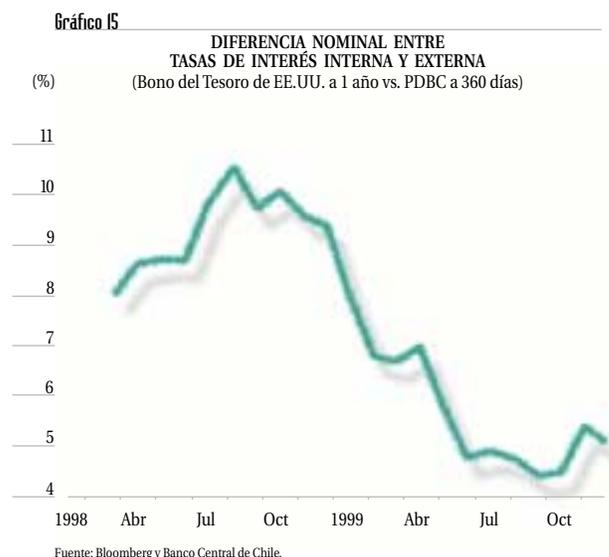
En conclusión, si bien el aumento de las tasas de interés de mediano y largo plazo durante la última parte de 1999 tendió a atenuar el impulso expansivo de la política monetaria sobre la demanda interna, la depreciación del tipo de cambio real operó en el sentido inverso, como un estímulo para las exportaciones netas.

0.4 Evolución del sistema financiero nacional en 1999

El desempeño del sistema financiero en 1999 reflejó, por segundo período consecutivo, los efectos del ajuste que experimentó la economía, siendo notorio el impacto de dicho ajuste sobre la actividad del sistema financiero, medida por la evolución de las colocaciones. En efecto, las cifras de crecimiento del



(*) Se calculan a base de las paridades de los principales socios comerciales de Chile. Estos son: EE. UU., Japón, Argentina, Brasil, México, Alemania, España, Italia, Francia, Reino Unido, Corea, Canadá, Perú, Holanda, Bélgica, Colombia, Taiwán, Venezuela y Ecuador.
Fuente: Banco Central de Chile.



Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile.

crédito son muy inferiores a las cifras registradas en períodos previos y son, junto con los índices de rentabilidad, el principal reflejo del ajuste en la banca (cuadro 9).

La rentabilidad de la banca, medida sobre el capital básico, alcanzó a un 9,4% durante 1999, cifra inferior al 11,5% observado en 1998 y muy por debajo de los niveles registrados durante gran parte de los años noventa. Esta evolución reflejó no sólo el proceso de ajuste que experimentó la economía, sino que además una clara tendencia a la reducción de los márgenes de intermediación, debido a una mayor competitividad del sector. No obstante que la rentabilidad de la banca fue la menor observada en varios años, su nivel es razonable dada la magnitud de la reducción de las colocaciones mencionada previamente.

Los niveles de capital para el sistema no exhibieron deterioros significativos. El capital básico sobre activos totales disminuyó de 6,1% en 1998 a 5,8% en 1999. Incluso, el indicador de Adecuación de Capital de Basilea, que mide la relación entre el patrimonio efectivo -capital y reservas más provisiones voluntarias y bonos subordinados emitidos hasta por 50% del capital-, y los activos ponderados por riesgo, mantuvo su nivel con respecto a 1998, de 12,5%, muy por sobre el límite inferior de 8% contemplado en la regulación. Otros indicadores que mantuvieron su nivel con respecto al año anterior fueron los de liquidez. Considerando los fondos disponibles en relación con los depósitos a la vista y a plazo, éstos se mantuvieron en un 16% de dichas obligaciones. Incorporando las inversiones

financieras, la relación siguió siendo estable y sube a 28%.

La calidad de las colocaciones, medida como las colocaciones vencidas sobre el total de ellas, mantuvo hasta el mes de abril de 1999 su tendencia de deterioro iniciada el año anterior, momento en el cual alcanza su nivel máximo, de 1,78%, para luego disminuir paulatinamente hasta llegar a 1,67% al cierre del ejercicio. Como contrapartida al incremento de los créditos impagos, la banca aumentó el nivel de provisiones sobre colocaciones de dudosa recuperación, como una forma de resguardar la solidez patrimonial. Las provisiones sobre colocaciones llegaron a 2,4% en diciembre de 1999, cifra que supera ampliamente al porcentaje de colocaciones vencidas. A pesar del incremento observado en la cartera vencida del sistema financiero, el nivel de éstas es bajo comparado con otros países de la región, según se desprende de los antecedentes disponibles más recientes para el año 1999.

Tabla 3: CARTERA VENCIDA SOBRE TOTAL DE COLOCACIONES (%)

| | 1997 | 1998 | 1999 (1) |
|-----------|------|------|----------|
| Argentina | 9,5 | 9,3 | 8,1 |
| Brasil | 7,0 | 7,8 | 8,8 |
| Chile | 1,0 | 1,4 | 1,7 |
| Colombia | 6,3 | 8,7 | 13,2 |
| México | 11,0 | 10,7 | 15,7 |
| Perú | 5,3 | 6,2 | 8,9 |

(1) Corresponde a la información más reciente disponible.
Fuentes: SG Cowen y Salomon Brothers.

E. ACTIVIDAD ECONÓMICA, GASTO Y DESEMPLEO

E.1 Evolución de la actividad económica y del gasto

E.1.1 Actividad económica

En 1999 la actividad económica experimentó

una disminución de 1,1% en relación con el año anterior (gráfico 16). Durante el año se evidenció una lenta recuperación de la actividad, la que comenzó hacia fines del segundo trimestre, consolidándose recién en el período siguiente (gráfico 18). Durante el cuarto trimestre se observó por primera vez una



variación positiva en doce meses del producto, después de cuatro períodos de caídas consecutivas. La demanda interna, por su parte, mostró una reducción más elevada, 9,9% durante 1999, alcanzando una tasa de variación levemente negativa a fines de año. De este modo, la brecha entre el crecimiento del gasto interno y del producto alcanzó a -8,8 puntos porcentuales (cuadro 12).

Al interior de la demanda interna, la *formación bruta de capital fijo* fue la más afectada, experimentando una disminución de 17,1%, donde *maquinarias y equipos* presentó la mayor caída, aunque *construcción y otras obras* también registró una importante disminución. Asimismo, el *consumo privado* experimentó una caída, en clara dependencia con la actividad general. Las *exportaciones de bienes y servicios* experimentaron un incremento de 6,9% en cuántum, siendo el más importante componente dinamizador de la actividad, donde el cobre mostró un sobresaliente impulso. Por su parte, las importaciones registraron una fuerte desaceleración de 14,3%, y no lograron recuperarse sino hasta el último mes del año (gráfico 17).

Esto último tuvo especial incidencia en el período, puesto que ello afectó el intercambio comercial, el transporte y, fundamentalmente, determinó una significativa disminución de los derechos de importación. Como consecuencia de lo anterior, la cifra de caída de 1,1% del Imacec fue menos favorable que el registro de 0,5% de crecimiento del indicador a costo de factores.

En términos sectoriales, durante 1999 se constató que la agrupación de los transables observó un crecimiento de 4,3%, presentando una alta incidencia el sector minero. En tanto, los no transables recogieron en su globalidad el bajo desempeño mostrado por la demanda interna. El sector de la construcción fue el que se vio más influido por este hecho.

Gráfico 16

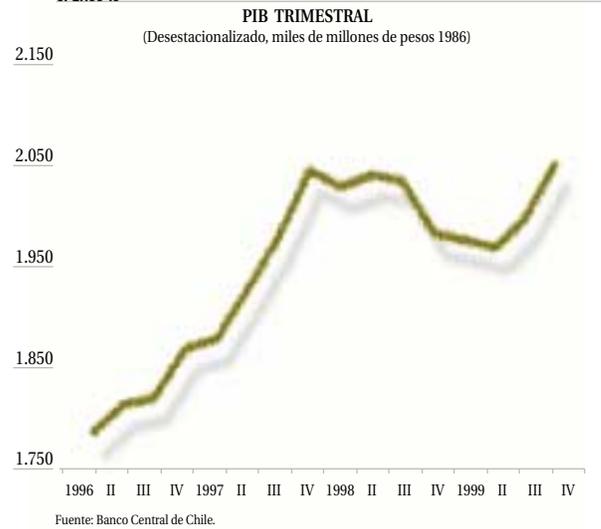
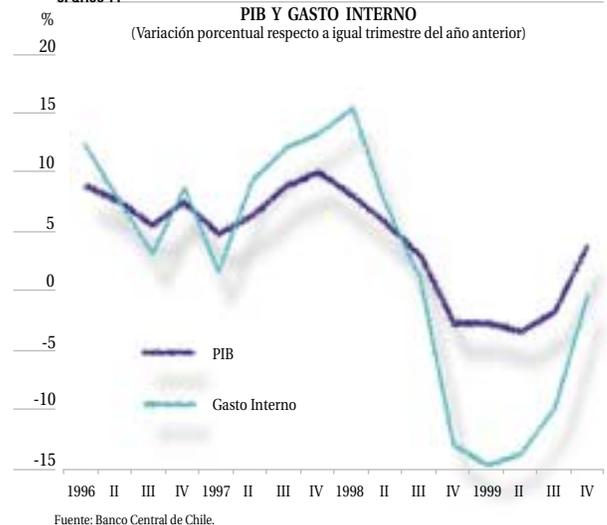


Gráfico 17



E.1.2 Gasto

La evolución global de la economía presentó diferentes fases durante el año. La primera se extendió durante el primer semestre, exhibiendo una evolución en promedio negativa. Luego en el tercer trimestre comenzó a observarse un quiebre de tendencia con un menor ritmo de caída, para finalmente mostrar una fase de recuperación en el último cuarto del año (gráfico 19).

La *formación bruta de capital fijo* se mostró como el componente del gasto más afectado durante el año, no alcanzando incluso a experimentar una tasa de variación positiva en el último trimestre. Especialmente afectado a la baja se vio el componente *maquinaria y equipos*, en tanto que la agrupación *construcción y otras obras* experimentó similar evolución, aunque con una menor intensidad (gráfico 20).

El resto de la demanda interna presentó un comportamiento similar a la trayectoria global de la actividad. En efecto, de una fuerte caída en la primera mitad del año (-12,9%), pasó a un aumento de 5,4% en el último trimestre. Por su parte, la demanda externa presentó una trayectoria más estable durante el año, siendo muy similar el crecimiento del primero y del segundo semestre.

Por su parte, *bienes y servicios importados* fue la agrupación que concentró la mayor volatilidad durante el año. La situación experimentada por el gasto interno repercutió de manera pronunciada en el rubro, observándose una reducción de 14,3% promedio durante 1999, para más tarde tender a normalizarse hacia el cuarto trimestre (-1,6%), en concordancia con la estabilización de la demanda interna (gráfico 21).

E.1.3 Sectores productivos

El sector productivo más dinámico durante el año fue *minería*, en tanto que la actividad de *construcción* experimentó el más bajo desempeño (cuadro 13).

Gráfico 18

IMACEC DESESTACIONALIZADO



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 19

GASTO INTERNO TRIMESTRAL
(Miles de millones de pesos 1986)



Fuente: Banco Central de Chile.



En la trayectoria sectorial, durante el año se constató la presencia de factores de oferta que tuvieron especial relevancia, tanto por su evolución como por su incidencia en la dinámica global del producto. Así por ejemplo, el sector *electricidad, gas y agua* pasó desde una disminución de 14,9% en el primer semestre a un aumento de 20,7% en el segundo, reflejando directamente la diferente disponibilidad hídrica para la generación eléctrica entre ambos períodos, lo que ocasionó racionamiento eléctrico en los meses de abril y julio. Del mismo modo, el sector *agropecuario silvícola* se vio influido, en mayor medida en el primer semestre, por la adversa situación climática del período 1998/1999 que afectó la superficie sembrada, los rendimientos de los cultivos anuales y las cosechas de frutas, dando como resultado final una reducción de 1,2%. Asimismo, *pesca* manifestó una alta volatilidad a consecuencia de, por una parte, dificultades de oferta de los centros de cultivo -a raíz de decisiones de inversión previas que suponían un mercado más restrictivo para el salmón que el observado- y por otra, de una mayor disponibilidad de especies pelágicas para la industria de reducción.

En una dirección opuesta, minería -que sostuvo el mayor dinamismo sectorial durante el año- se vio positivamente afectada por la entrada en operación de elevadas inversiones realizadas con anterioridad. A pesar de la baja en el precio internacional del cobre, se observó un significativo incremento de la producción y de las exportaciones.

La contracción de la demanda interna afectó mayormente a los sectores del grupo de bienes no transables. *Construcción* experimentó una disminución de 10,0% durante 1999, *comercio* disminuyó en 3,5% y *servicios personales* presentó una caída de 0,3%. Por otra parte, el sector *transporte y comunicaciones* también se vio afectado, experimentando una tasa de crecimiento significativamente menor que la registrada en los años anteriores.

Adicionalmente, la menor demanda interna tuvo efectos importantes en la producción industrial

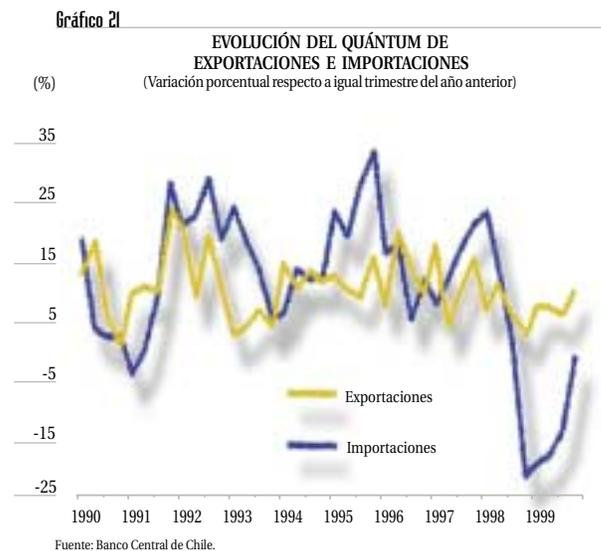
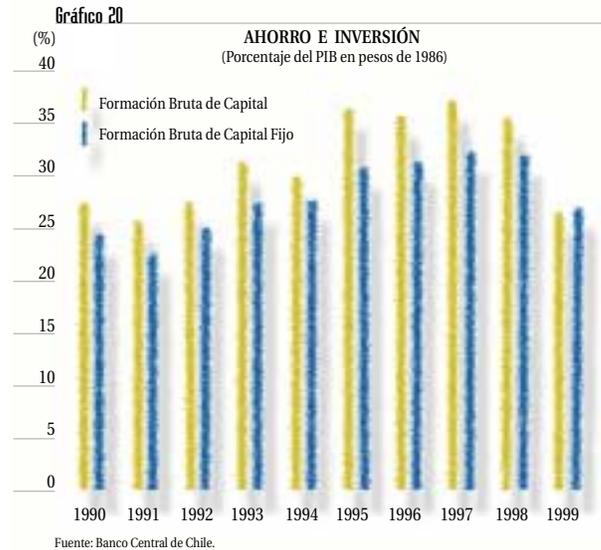


Gráfico 22

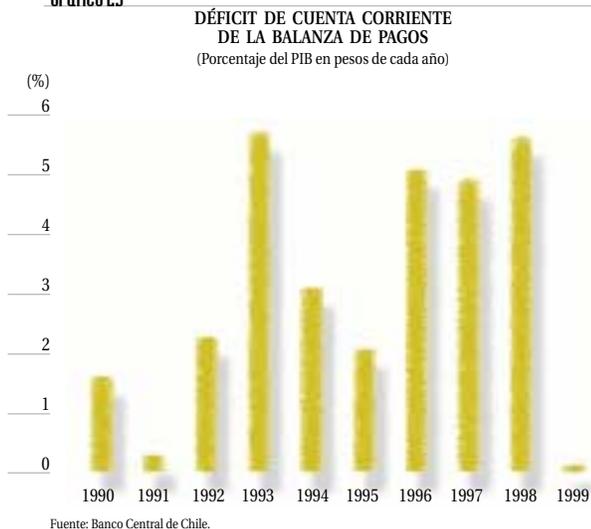


durante el año, la que registró una disminución de 0,7%. Ésta fue más acentuada en aquellos rubros que ya venían manifestando dificultades estructurales (sustituidoras de importaciones), lo que profundizó sus problemas de competitividad. Igualmente, la industria relacionada con los sectores de la construcción se vio afectada a la baja, a consecuencia de la evidente menor actividad que manifestó dicho sector (gráfico 22).

Por otra parte, la relativa normalización del mercado externo, en particular el asiático, posibilitó que los rubros industriales relacionados con éste presentaran un incremento que compensó en parte los inconvenientes del mercado interno.

Por último, la elaboración de productos del mar se vio impulsada por una combinación de demanda externa en aumento y mayor disponibilidad de insumos.

Gráfico 23



E.1.4 Ingreso-ahorro

La mayor disminución de los precios de las exportaciones de bienes y servicios que de las importaciones, determinó la caída de los términos de intercambio. Esta situación, unida a la disminución del producto, ocasionó una pérdida de ingreso nacional bruto disponible real de 1,5 %.

El hecho que el consumo privado, medido a precios corrientes, experimentara un crecimiento menor que el producto posibilitó que la tasa de ahorro nacional bruto como porcentaje del PIB nominal se incrementara en relación con el año precedente, situándose en 20,9%. Lo anterior, unido al hecho que la inversión bruta de capital experimentó una significativa disminución, aminoró la presión sobre el financiamiento externo, reflejándose en una notoria reducción del déficit de cuenta corriente en términos absolutos, lo que se reflejó en una tasa de sólo 0,2% del PIB en pesos corrientes (gráfico 23).

6.2 Empleo y desocupación

Hasta agosto de 1999 se mantuvo la trayectoria ascendente del desempleo observada a lo largo del año anterior. Así, en el trimestre móvil terminado en el mes de agosto alcanzó su nivel máximo (11,5%), para luego descender paulatinamente y terminar el año con un nivel de desempleo de 8,9% (gráfico 24 y cuadro 14).

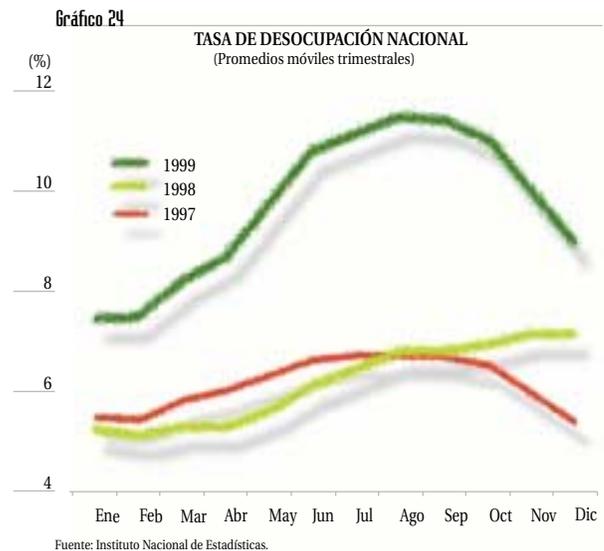
La disminución del desempleo hacia finales de año reflejó el inicio de una fase de recuperación del producto, viéndose un mejoramiento incipiente en los niveles de empleo sectorial, a los que se sumó el aporte de los programas especiales de empleo del sector público.

El nivel de empleo, por su parte, finalizó diciembre a un nivel similar al de comienzos de año. Cabe destacar que el repunte en los niveles de empleo se habría reflejado en una tasa de desocupación menor a la registrada de no mediar las elevadas tasas de crecimiento que presentó la fuerza de trabajo. Al igual que en 1998, durante el segundo semestre de 1999 la fuerza de trabajo mostró una tasa de crecimiento importante.

6.3 Sector fiscal

En 1999, el fisco exhibió un déficit global a nivel del gobierno central, por primera vez en 14 años. El deterioro en la posición fiscal se originó en la drástica caída de los niveles de recaudación tributaria (-5,6%), como resultado de la disminución de la actividad económica, y en la mantención de un ritmo importante de crecimiento del gasto. En efecto, el denominado gasto público con impacto macroeconómico, se expandió en 1999 a una tasa de 5,7% anual, muy por encima de la expansión del producto. Se confirmó así, una posición fiscal expansiva.

El componente gasto corriente en 1999 aumentó 5,3%, muy superior al aumento del gasto de capital (2,4%).



El superávit fiscal corriente en 1999 alcanzó a 2,4% del PIB, lo cual significa respecto de 1998 una disminución de US\$ 1.388 millones. A su vez, el déficit global del gobierno central en dicho año registró un incremento de aproximadamente US\$ 1.326 millones respecto del año anterior, lo que se explicó fundamentalmente por una caída de la recaudación tributaria del orden de US\$ 1.550 millones.

Debido a la baja exhibida por el precio del cobre en gran parte del año 1999, se tuvo que recurrir al uso del Fondo de Estabilización del Precio del Cobre, en aproximadamente 0,7% del PIB.

F. BALANZA DE PAGOS E INDICADORES EXTERNOS

Al 31 de diciembre de 1999, la balanza de pagos registró un saldo negativo de US\$ 683 millones, debido fundamentalmente a un déficit de US\$ 764 millones en la cuenta de capitales, a lo que se sumó el déficit de US\$ 78 millones en la cuenta corriente. Éstos fueron compensados parcialmente por errores y omisiones positivos por US\$ 159 millones (cuadro 15).

F.1 Cuenta corriente

La cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit de US\$ 78 millones en 1999, inferior en US\$ 4.065 millones al déficit de US\$ 4.143 millones registrado el año anterior. Con ello, el déficit en cuenta corriente con relación al PIB pasó de 5,7% a 0,1%. Esta diferencia obedeció principalmente al vuelco de la balanza comercial, que pasó de un déficit de US\$ 2.517 millones a un superávit de US\$ 1.664 millones (exportaciones por US\$ 15.616 millones e importaciones fob por US\$ 13.951 millones), debido a la caída en las importaciones y al incremento en los volúmenes exportados. La fuerte disminución de las importaciones fob, que alcanzó a 19,6%, fue resultado de la contracción de la demanda interna. Las exportaciones, por su parte, experimentaron un aumento en valor de 5,3%, derivado del incremento de 8,1% en los volúmenes exportados. Pese a la recuperación observada en el segundo semestre, los precios de las exportaciones de bienes cayeron en 2,6% como promedio en el año.

Cabe destacar el comportamiento favorable del precio del cobre a contar del segundo semestre (pasó de un promedio BML de 65 centavos de dólar la libra en el primer semestre a uno de 77,6 centavos de dólar la libra en el período julio- diciembre), lo que permitió que la variación de precios fob acumulada a junio pasara de -13,3% en doce meses a -2,9% al último mes del año. Por su parte, los volúmenes del metal

exportados en el período lograron más que compensar la caída de los precios, al experimentar un crecimiento acumulado de 13,7%, que contribuyó al incremento de 10,4% en los valores exportados del producto en relación con igual período de 1998.

Las exportaciones de productos distintos de cobre se vieron afectadas por reducciones de precios de 2,4% en promedio durante el año, mientras que los volúmenes crecieron 4,9%. A ello contribuyó el sector de productos tradicionales, con incrementos de cuántum de 5,9% y bajas de precios de 6,2% (lo que significó reducir el valor de los montos exportados en 0,6% en relación con igual período de 1998), y los no tradicionales, que crecieron 4,4% en valor (equivalente a US\$ 253 millones) como consecuencia de aumentos de 4,2% en cuántum y 0,2% en precios.

Las disminuciones de precios de los bienes distintos de cobre fueron especialmente significativas en productos tradicionales importantes como molibdeno, metanol, harina de pescado y, en menor grado, por otros como yodo, plata y fruta, todos los que resultaron parcialmente compensados por aumentos en los valores unitarios de algunos productos no tradicionales: salmón, trucha, mero, conservas de pescado, puré y jugo de tomate, y en menor medida por algunos productos del sector forestal. Al incremento en los volúmenes exportados contribuyeron productos tradicionales como oro mineral, carbonato de litio, harina de pescado, madera cepillada y metanol. El crecimiento de 4,2% en los cuántum exportados de los bienes no tradicionales, se debe atribuir a algunos productos agrícolas (cebolla y ajo), a productos alimenticios derivados del mar y del agro (merluza, aceite de pescado, fruta congelada, en conserva y en jugo, puré y jugo de tomate) junto a algunos productos forestales (tableros de madera) y al sector industrial del hierro y el acero, entre otros.



A nivel geográfico, al incremento de las exportaciones contribuyeron especialmente a las ventas en EE.UU. (con un incremento en doce meses de 18,2%), las que permitieron compensar en gran parte los menores embarques a América Latina (-3,8% atribuible en gran medida a Brasil y Ecuador) y Europa (-0,4%). Cabe destacar el incremento de 11,7% en doce meses alcanzado al mes de diciembre en las exportaciones a Asia.

Las importaciones alcanzaron una caída de 19,4% en los valores cif en doce meses, atribuible fundamentalmente a la baja de cuántum de 16,4%, la que afectó especialmente a los bienes de capital (-35,5%), seguido de los de consumo y de los productos intermedios no combustibles. Los combustibles incrementaron sus volúmenes en 8,3% en el período, como consecuencia de crecimientos en las compras de derivados del petróleo (gas licuado, gas natural, hulla y aceites pesados). El petróleo, por su parte, disminuyó los volúmenes importados en 0,7% en doce meses.

A la baja del cuántum de las importaciones de bienes se sumó una reducción de 3,5% en los precios en dólares, la que afectó a casi todas las categorías, en especial a los bienes de consumo e intermedios no combustibles (cuadros 16 y 17).

Los servicios y transferencias presentaron un déficit de US\$ 1.743 millones, superando en US\$ 116 millones al valor del año anterior. Ello se debió fundamentalmente a un deterioro de los egresos netos de US\$ 200 millones en los servicios no financieros, en tanto se produjo una mejora en los servicios financieros por efecto de una importante caída en las utilidades netas.

Los egresos netos por utilidades y dividendos de la inversión extranjera directa y de cartera decrecieron en US\$ 225 millones respecto de 1998, a consecuencias de un incremento de las utilidades recibidas como resultado de las inversiones realizadas en el exterior los años precedentes, y de la caída en la rentabilidad de la inversión extranjera, por bajas en los precios y la menor actividad de la economía (cuadro 18).

Durante 1999, los egresos netos por intereses fueron US\$ 131 millones superiores a los de 1998, principalmente como resultado de menores intereses percibidos derivados de la disminución de las reservas internacionales en los últimos dos años.

Los servicios no financieros presentaron un saldo neto negativo de US\$ 315 millones en 1999, lo que significó un importante deterioro en relación con el resultado del año anterior. Destacan los viajes, con menores ingresos y mayores egresos, así como los otros ingresos del sector privado, que se asocian en gran parte con la caída en las importaciones de bienes (cuadro 19).

f.2 Cuenta de capitales

El saldo neto en la cuenta de capitales durante 1999, alcanzó un déficit de US\$ 764 millones, revelando una menor entrada neta de capitales al país del orden de US\$ 4.000 millones respecto de los resultados de 1998. Esta reducción fue consecuencia, fundamentalmente, del menor desembolso de créditos de mediano y largo plazo, que bajó de US\$ 6.077 millones en 1998 a US\$ 4.106 millones en 1999, y de la fuerte salida neta de capitales de corto plazo, que alcanzó a US\$ 5.325 millones este último año, es decir, US\$ 4.254 millones más que el año 1998. A ello se suma el fuerte incremento de la inversión directa y de cartera por parte de chilenos en el exterior, la que alcanzó a US\$ 7.221 millones en 1999, del orden de US\$ 3.000 millones por sobre la salida registrada el año anterior.

La salida neta de capitales de corto plazo y el incremento de la inversión de chilenos en el exterior, reflejaron el aumento de la participación de los activos externos en las carteras de inversión de los agentes locales en el exterior. Éste fue impulsado por la búsqueda de una mayor diversificación, de cobertura frente al riesgo cambiario, y por la reducción de los diferenciales entre las tasas de interés doméstica y externa.

Destaca la acumulación de activos que realizan los bancos comerciales como cobertura asociada a ventas netas de moneda extranjera en contratos a futuro. La diversificación de cartera se reflejó en el incremento de las inversiones de chilenos en el exterior, principal destino de los fondos obtenidos por la venta de empresas chilenas a inversionistas extranjeros.

En efecto, el ingreso de inversión extranjera directa del exterior fue de US\$ 9.221 millones, que casi duplicó la cifra registrada en 1998. Ello se explica por el fuerte incremento de los flujos de inversión extranjera ingresados al amparo del Decreto Ley 600, relacionados especialmente con adquisiciones por parte de inversionistas extranjeros de empresas del sector energético, sanitario y financiero. Debido a que la inversión extranjera relacionada con nuevos proyectos fue más baja que en años anteriores, y dado que es ésta la que se relaciona más directamente con los flujos de crédito del exterior de mediano y largo plazo, no sorprende que estos últimos hayan mostrado la caída señalada anteriormente (cuadro 20).

La inversión de cartera del exterior, por su parte, alcanzó a US\$ 2.496 millones en 1999, casi cinco veces el valor registrado el año anterior. Esta cifra se relacionó con nuevas colocaciones de bonos en el exterior por parte de grandes empresas privadas chilenas, además de la emisión del Bono del Gobierno por US\$ 500 millones y de Codelco por US\$ 300 millones. Esta entrada de capitales se vio prácticamente compensada por el fuerte aumento de las inversiones de cartera en el exterior, particularmente relacionadas con los portafolios de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

La reducción en el saldo de la cuenta de capitales durante 1999 se concentró fundamentalmente en el primer trimestre del año, producto de las condiciones de inestabilidad en Brasil y las repercusiones de la crisis rusa. A partir del segundo trimestre, se observó alguna recuperación, liderada por la inversión directa.

Cabe destacar que la caída en la entrada neta de capitales desde el exterior se ubicó en un contexto de reducción global de flujos hacia países emergentes, los que durante 1999 se redujeron, aproximadamente, a la mitad de los niveles que se registraban en 1997, de acuerdo con cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI).

F.3 Solvencia y liquidez externa

Los indicadores de solvencia y liquidez externa de la economía chilena han evolucionado positivamente y muestran una sólida posición financiera del país. Durante 1999 el stock de reservas internacionales representó prácticamente la mitad del M2, reflejando con ello una baja vulnerabilidad del régimen cambiario frente a posibles ataques especulativos contra la moneda nacional. A su vez, la deuda externa representó 50% del PIB, y neta de reservas internacionales se redujo a sólo 29% del producto, lo que revela un bajo nivel de exposición a los compromisos externos y una posición externa solvente (cuadro 21).

Los indicadores de solvencia y liquidez se tradujeron en el bajo spread de la deuda externa chilena, que en promedio durante 1999, se situó en torno a 200 puntos base. Este valor se compara favorablemente con el resto de América Latina, cuyo spread promedio durante 1999 se situó sobre 1.000 puntos base. Asimismo, los buenos indicadores externos de Chile se han reflejado en la clasificación de riesgo de Standard & Poor's, que se ha mantenido en A-, la mejor clasificación entre las economías de la región.

F.4 Evolución de las reservas internacionales

Las reservas internacionales alcanzaron al 31 de diciembre de 1999 un nivel de US\$ 14.710 millones, con una disminución de US\$ 1.282 millones respecto



de los niveles existentes al 31 de diciembre de 1998. Lo anterior fue producto de un déficit en la balanza de pagos por US\$ 683 millones, y de revalorizaciones contables por US\$ 599 millones, principalmente por cambio en las paridades de las monedas respecto del dólar norteamericano (cuadro 22).

6.5 Deuda externa

La deuda externa total de Chile alcanzó al 31 de diciembre de 1999 un saldo de US\$ 33.984 millones, lo que significó un aumento de US\$ 2.293 millones en relación con diciembre de 1998. Lo anterior fue consecuencia de ingresos de créditos externos netos de mediano y largo plazo por US\$ 2.585 millones, incluyendo US\$ 160 millones por concepto de bonos emitidos por agencias de empresas chilenas en el exterior, consideradas no residentes para los efectos de la balanza de pagos. Por otra parte, se produjo una disminución en el saldo adeudado de los créditos externos contratados hasta un año plazo de US\$ 439 millones, finalizando el año con un saldo de US\$ 1.171 millones (cuadro 24).

Respecto de la distribución de la deuda externa por sector institucional, tanto el sector privado empresas como el sector público, incrementaron su endeudamiento en US\$ 2.965 millones y US\$ 113 millones respectivamente. Por su parte, el sector privado financiero disminuyó en US\$ 785 millones.

Las principales fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo fueron las emisiones de bonos tanto de empresas residentes como de agencias en el exterior, con 72% de los recursos netos ingresados; bancos e instituciones financieras internacionales, con 36%, seguidos por organismos gubernamentales, con 6%. En tanto, fueron receptores netos de recursos los organismos multinacionales, con 4%, y proveedores y otros, con 10% (cuadro 23).

A partir de julio de 1999 se modificó el criterio de clasificación de la deuda externa de corto plazo, pasando de uno que consideraba solamente como pasivos de corto plazo aquellos créditos cuyos contratos originales establecen un plazo inferior o igual a 365 días para el completo reembolso del principal, a uno por plazo residual. Este criterio implicó considerar como deuda externa de corto plazo también las amortizaciones para los próximos doce meses de los créditos de mediano y largo plazo.

De acuerdo a lo señalado, el endeudamiento externo con vencimiento hasta un año por plazo residual, alcanzó a fines de 1999 a US\$ 3.903 millones. Esto implicó una reducción de US\$ 58 millones respecto de diciembre de 1998, la cual se explica por una disminución en los ingresos netos de créditos externo con plazo original hasta doce meses por US\$ 439 millones y por el aumento en US\$ 381 millones de las amortizaciones de la deuda externa de mediano y largo plazo programadas para los próximos doce meses.

6. EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL

6.1 Estructura del balance

La composición de los activos y pasivos del Banco Central refleja los rasgos más relevantes del desempeño y manejo macroeconómico de las dos últimas décadas. El considerable volumen de

inversiones y obligaciones alcanzado, en comparación con la base monetaria, impide que esta estructura se vea significativamente afectada en el corto plazo por la vía de las operaciones realizadas (cuadro 25).

En 1999, el Banco Central consideró que estaban dadas las condiciones para dejar de intervenir en el mercado cambiario. Esta decisión afectará, en adelante, favorablemente la evolución del balance en el largo plazo, al significar un crecimiento más moderado de la inversión en reservas internacionales. A esto se unirá la amortización, también gradual, de los pagarés fiscales. Esto permitirá ir reduciendo el financiamiento vía pagarés y, con ello, el costo financiero de la deuda del Banco Central.

La caída de depósitos en moneda extranjera durante 1999, tanto del Fisco como bancarios, unida a una moderada posición compradora neta de divisas durante el primer semestre, significaron una caída de las reservas internacionales. Esta caída no se reflejó en una merma de su participación en el total de activos, ya que se vio compensada por el alza del tipo de cambio, la que se tradujo, a su vez, en una notoria caída del déficit patrimonial contable.

Las reservas internacionales, el principal componente de los activos, prácticamente mantuvieron su participación en el total, al pasar de 54,4% a 54,2%. La inversión en pagarés fiscales, el segundo rubro de los activos en importancia, varió su participación desde 24,6% a 25,3%; este aumento se dio a pesar de los \$ 330 mil millones destinados por el gobierno al servicio de estos documentos, debido al aumento del tipo de cambio. Entre los restantes activos, destacó la caída de la pérdida diferida, la que disminuyó su participación en el total de activos de 6,6% a 5,4%. La recuperación del precio de las acciones del Banco Santiago explicó el alza en los activos asociados a la deuda subordinada, los que aumentaron su participación desde 7,7% a 8,7%.

Por el lado de los pasivos, la participación de los pagarés en el financiamiento siguió siendo preponderante, al variar desde 67,3% a 71,3%. Los depósitos del sector público, el siguiente componente en importancia, declinaron su participación desde 14,6% a 10,3%, disminución en la que incide el déficit fiscal durante el año 1999. La emisión, por otra parte, elevó su participación desde 9,4% a 11,8%.

Finalmente, cabe mencionar la caída de los encajes y cuentas corrientes en moneda extranjera de los bancos, cuya participación cayó desde 1,2% a 0,4%, y la caída de los restantes pasivos desde 7,5% a 6,2%.

6.2 Rentabilidad de los activos, costo de los pasivos y evolución del patrimonio

La rentabilidad media de los activos, por concepto de intereses, queda determinada principalmente por las tasas de interés internacionales, en tanto que la reajustabilidad que los afecta depende, en general, de la evolución del tipo de cambio nominal. La reajustabilidad media ponderada de los activos fue 7,2% en 1999, debido al alza anual de 13,2% del tipo de cambio observado compensada, en parte, por la devaluación de otras divisas respecto del dólar estadounidense y la baja inflación doméstica que afecta la reajustabilidad de los restantes activos. Básicamente por la caída de las tasas de interés internacionales, la rentabilidad media ponderada de los activos en intereses declinó desde 4,9% a 4,5%.

Los pasivos, constituidos principalmente por pagarés, tuvieron un costo medio ponderado en término de intereses de 5,8%, inferior al 6,1% de 1998. Esta caída refleja, en lo principal, el menor costo de financiamiento doméstico en el marco de las políticas de reactivación que se implementaron en 1999. El reajuste promedio de los pasivos, incluyendo los pasivos en moneda extranjera y la base monetaria, fue 4,4% en 1999, superior al 2,9% de 1998. Este aumento se originó básicamente por los pasivos en moneda extranjera, ya que los pasivos en moneda nacional se vieron afectados a una reajustabilidad en declinación. La diferencia entre el rendimiento de los activos y el costo de los pasivos por concepto de intereses fue de 1,3%, superior a la brecha del año anterior que fue de 1,1%. La pérdida por intereses se vio más que compensada por el 2,8% de mayor reajustabilidad de los activos respecto de los pasivos. Así, las utilidades financieras en 1999 ascendieron a \$ 155 mil millones; \$ 351 mil millones de utilidad por concepto de

reajustes, \$ 25 mil millones de utilidad por desvalorización del déficit patrimonial inicial, y \$ 221 mil millones de pérdida por intereses. Rebajando los \$ 22 mil millones por concepto de pérdidas no

financieras, se configura la utilidad neta final de \$ 133 mil millones. En los resultados no financieros se incluyeron \$4 mil millones de utilidad extraordinaria, correspondiente a compensaciones del FMI.

ANEXO I

GASTOS DE APOYO OPERACIONAL

Los gastos de apoyo operacional se presentan en el Estado de Resultados desglosados en las siguientes partidas: i) Gastos de personal, ii) Gastos de administración, iii) Depreciaciones, amortizaciones y castigos, y iv) Impuestos, contribuciones y aportes.

Como consecuencia de los procesos graduales de modernización y profesionalización adoptados por el Banco Central de Chile en el período 1990-1999, los gastos de apoyo operacional se han reducido en 31% en términos reales, pasando de \$ 27.771 millones en 1990 a \$ 19.244 millones en 1999 (en pesos de 1999) (cuadro 26).

Los gastos de personal en el período se han reducido en 23% en términos reales, pasando de \$ 17.303 millones en 1990 a \$ 13.290 millones en 1999, debido a una disminución de la dotación y a una modificación de su estructura, coherente con una profesionalización de la institución.

La dotación, en el período 1990-1999, disminuyó en 48%, desde 1.169 funcionarios en 1990 a 612 funcionarios en 1999. Su estructura ha evolucionado en la perspectiva de una mayor proporción de profesionales, una mantención de la proporción de ejecutivos y jefaturas y una disminución del porcentaje de administrativos, secretarías y servicios. En efecto, los profesionales, que en 1990 representaban 14% de la dotación total, han pasado a representar en 1999 32% de la misma. Los ejecutivos y jefaturas se han mantenido en niveles cercanos al 12% de la dotación total. Los administrativos, secretarías y servicios han disminuido desde representar 74% de la dotación total en 1990 hasta representar 55% de ella en 1999.

Tabla 4: BANCO CENTRAL DE CHILE
Dotación de Personal

| | Dic. 1990 | | Dic. 1999 | |
|---|--------------|----|------------|----|
| | Dotación | % | Dotación | % |
| Ejecutivos y Jefaturas | 134 | 12 | 78 | 13 |
| Profesionales | 169 | 14 | 198 | 32 |
| Administrativos, Secretarías y Servicios | 866 | 74 | 336 | 55 |
| Total | 1.169 | | 612 | |

Los gastos de administración, en el período 1990-1999, se redujeron en 35% en términos reales, pasando de \$ 6.463 millones en 1990 a \$ 4.225 millones en 1999. Dentro de estos gastos cabe destacar la reducción, en términos reales, de los servicios básicos en 67%, mantención de bienes del activo fijo en 57% y servicios generales en 51%, reducciones que se explican por las políticas adoptadas para mantener un nivel adecuado de gastos. Dentro de los gastos de administración, en el mismo período, se observó un incremento en los gastos computacionales en 78% real, como consecuencia de la necesidad de mantener el nivel tecnológico y de enfrentar la problemática del año 2000. Asimismo, se registró un incremento de 77% real de los gastos por concepto de consultorías, encuestas, estudios y seminarios, derivados de la profundización de funciones esenciales de la institución. Este aumento, y aquel de los gastos computacionales, fueron más que compensados por la drástica reducción de otros gastos de administración.

En el rubro de depreciaciones, amortizaciones y castigos se reflejó una disminución, en el período 1990-1999, de 57% en términos reales, pasando de \$ 2.944 millones en 1990 a \$ 1.252 millones en 1999. Estos valores corresponden a la depreciación de bienes del activo fijo, la cual disminuyó como consecuencia de la venta de edificios por el cierre de oficinas en provincias.

En materia de impuestos, contribuciones y aportes se observó, en el período 1990-1999, una disminución de 55% en términos reales, pasando de \$ 1.061 millones en 1990 a \$ 477 millones en 1999, debido, principalmente, a la baja de 64% en los aportes a los pensionados del Banco Central, por disminución de los beneficiarios, y a la reducción de los aportes al Cemla y Sicap Aladi en 44% real.

ANEXO 2

RESUMEN DE LAS REUNIONES TRIMESTRALES DE POLÍTICA MONETARIA DE 1999

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 12 DE ENERO DE 1999

La sesión se inició con la exposición del informe de la Gerencia de División Estudios sobre la evolución de la economía durante el cuarto trimestre de 1998 y las perspectivas para 1999. Los principales aspectos de dicho informe se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros, el Ministro de Hacienda y los demás asistentes analizaron los antecedentes presentados, para luego estudiar las consecuencias de éstos sobre las decisiones de política del Banco Central, las que se mencionan en el punto II. Finalmente, el Consejo formuló sus conclusiones y adoptó el acuerdo que se indica en el punto III.

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

El año 1998 se caracterizó por un deterioro progresivo de las perspectivas de crecimiento mundial, pesimismo que también se verifica en el estancamiento de la velocidad de recuperación de la economía global esperada para 1999, año para el que se proyecta un crecimiento similar al del período anterior. No obstante este peor escenario externo para el año que comienza, se observa un acotamiento de los potenciales factores de riesgo y se detecta un mayor grado de confianza en los mercados financieros internacionales en relación con la situación de un trimestre atrás. Esto ha significado, por una parte, la normalización de los spreads internacionales de riesgo soberano, debido a la menor incidencia de los efectos contagio entre países y, por otra, la recuperación de las bolsas y disminución de tasas de interés en países emergentes.

El menor crecimiento de 1998 y las menores perspectivas para 1999 se reflejaron, además, en menores precios de las materias primas, en particular del cobre, todo lo cual conllevó a un descenso de la inflación mundial y en las tasas de interés de los países desarrollados, acotando los riesgos de una recesión global a futuro. No obstante estos desarrollos, sigue latente la posibilidad de un ajuste traumático de la economía brasileña y persisten los riesgos asociados a una desaceleración más rápida de lo esperado de la economía norteamericana, junto a una corrección del precio de los activos de esta economía. Ambos eventos podrían generar una nueva ronda de inestabilidades en los mercados financieros mundiales.

Respecto de las condiciones del mercado monetario local, se observó durante el cuarto trimestre de 1998 una normalización y disminución del costo del crédito en relación con lo analizado en el informe anterior. Destacó la desaparición de las expectativas de una devaluación violenta del tipo de cambio, con una evolución a la baja y generalizada en las tasas de interés de mercado sin que se presentaran mayores movimientos en el tipo de cambio. La tasa interbancaria se movió de acuerdo a lo establecido por el Banco Central y, con ella, las demás tasas de mercado, ubicándose las de largo plazo en niveles similares a los de principios del primer trimestre de 1998. En lo que se refiere al mercado cambiario, en el último trimestre de 1998 se observó una depreciación del tipo de cambio multilateral y real, debido a la depreciación del dólar en los mercados internacionales. También se registró un repunte incipiente de los ingresos de capitales en relación con lo acontecido a mediados de año.

Respecto de la política fiscal, la información disponible abarca hasta el tercer trimestre de 1998, pero tomando en consideración la proyección anual del gasto fiscal se concluye que, durante el cuarto trimestre, el crecimiento de la absorción pública habría sido prácticamente nulo. Para 1999 el presupuesto corregido por las tasas de ejecución históricas, contempla un compromiso de orientación neutral de la política fiscal en términos de su impacto macroeconómico.

En materia de actividad y demanda agregada, el elemento principal durante el período fue la marcada desaceleración del gasto interno y del producto, la que superó lo presupuestado. En esta trayectoria influyeron tres factores: (1) intensificación de la profundidad del ajuste monetario en la segunda mitad de 1998; (2) concentración del ajuste fiscal en el cuarto trimestre de 1998, y (3) caída adicional del precio de las materias primas durante el segundo semestre, por la vía de menores exportaciones principales y menor ingreso nacional. Además, hasta la fecha los indicadores parciales, tales como los agregados financieros, los índices de producción y ventas industriales, los indicadores de ventas o las importaciones, no muestran señales de un punto de inflexión de la tendencia de desaceleración de la economía.

Para 1999 se espera un crecimiento del PIB del orden de 3% con un gasto interno deprimido, particularmente de la inversión total, tanto por menor acumulación de inventarios como por menor inversión fija. La demanda externa neta será el principal factor expansivo del producto durante el año, proyección que se basa en la recuperación de las exportaciones principales y en el estancamiento de las importaciones. Hacia fines de 1998 se observó un importante mejoramiento de la balanza comercial y de cuenta corriente, asociados al marcado ajuste de las importaciones durante el período. Las exportaciones también mostraron durante el cuarto trimestre un crecimiento menor al previsto, afectadas por menores precios externos. Se espera en adelante la recuperación de los volúmenes de algunos

productos principales y la entrada en operación de nuevos proyectos. Con todo, para 1999 se espera un déficit en cuenta corriente del orden de US\$ 3.700 millones, con una balanza comercial deficitaria en torno a US\$ 2.000 millones.

Respecto de la evolución de los precios y salarios, a partir de la segunda mitad de 1998 se observó una disminución en la inflación total, finalizando el año con un valor en torno a la meta planteada previamente (4,7%). En contraste, las diferentes mediciones de inflación subyacente se mantuvieron sobre 5%, dejando en evidencia el aporte que realizaron los percibibles a la reducción de la inflación total. El repunte de la inflación de los no transables a fines de 1997 y comienzos de 1998 y la presión salarial, fueron los factores principales que mantuvieron estas mediciones por sobre 5% durante el año. La desaceleración de la economía contribuirá a que se corrija a la baja la velocidad de crecimiento de precios y salarios durante 1999. Los transables, en cambio, se mantuvieron durante todo el año anterior dentro de una tendencia inflacionaria estable.

La evolución reciente de la inflación, y los factores que influyen sobre ésta, se estiman coherentes con el cumplimiento de la meta de 4,3%. Esta situación, sin embargo, requiere de un ajuste a la baja de la inflación de los no transables y de los salarios, de lo que sólo se han visto señales incipientes. No se anticipan aportes adicionales significativos de los percibibles ni de los combustibles. Por lo tanto, será la posición del ciclo económico y su impacto sobre los márgenes, salarios y costos, los que moverán hacia abajo la inflación.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo y demás asistentes a la reunión concuerdan con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de los resultados alcanzados durante 1998 y las perspectivas que se presentan para 1999. Se destacó por parte de los



asistentes que los shocks externos enfrentados por la economía chilena durante 1998 y 1999 han sido los más fuertes desde hace mucho tiempo, con un precio real del cobre equivalente al que prevalecía durante los años de la Gran Depresión. Todo esto en un contexto donde acontecieron, en forma conjunta, adversos fenómenos climáticos que afectaron severamente a importantes actividades productivas de la economía chilena. Estos eventos negativos de 1998 se pueden resumir en la caída de los términos de intercambio por un valor del orden de US\$ 2.000 millones y en las menores entradas por la cuenta de capitales por un valor aproximado a US\$ 5.000 millones. Se hizo ver que en cualquier otro momento de la historia económica de Chile, un shock de esta magnitud hubiera significado muy probablemente una crisis de balanza de pagos y un proceso de inflación desatada.

Frente a esta adversidad, las fortalezas construidas al interior de la economía permitieron que durante 1998, y probablemente durante 1999, Chile tenga una tasa de crecimiento del PIB superior al crecimiento de la economía mundial. Además, se destacó que el adecuado manejo monetario, a través de la utilización de la tasa de interés como instrumento más apropiado y eficiente, en conjunto con una política cambiaria y fiscal acorde con las condiciones prevalecientes, rindieron los resultados esperados durante 1998.

Esta positiva evaluación de los logros obtenidos durante 1998 y las perspectivas para 1999, fortalecen la decisión de seguir combatiendo activamente, como se ha hecho hasta ahora, los desequilibrios macroeconómicos, de tal modo de continuar utilizando las ventajas de la economía chilena para seguir por la senda del crecimiento de los últimos años.

Existe concordancia entre los asistentes a la reunión de los riesgos latentes respecto del cumplimiento de las metas planteadas para 1999, en particular respecto de la sensibilidad de la economía brasileña ante cambios en las expectativas

relacionadas con su programa de ajuste y los efectos que pudieran extenderse hacia otras economías como la chilena.

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 y equilibrio de las cuentas externas, el Consejo del Banco Central considera apropiado mantener la actual instancia de política monetaria, en un rango centrado en 7,8% anual sobre UF. La política monetaria seguirá siendo administrada con toda la flexibilidad que las condiciones externas e internas lo exijan.
2. El Consejo del Banco Central seguirá atento a los desarrollos económicos, financieros y monetarios de forma de orientar sus instrumentos para asegurar el cumplimiento de sus objetivos. Futuras modificaciones de la política monetaria podrán verificarse en la medida en que los principales indicadores macroeconómicos, como inflación y remuneraciones, gasto público y privado y el desarrollo de las cuentas externas, muestren un comportamiento coherente con la consecución de las metas macroeconómicas propuestas para 1999.

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 6 DE ABRIL DE 1999

La sesión se inició con la exposición del informe de la Gerencia de División Estudios sobre la evolución de la economía durante el primer trimestre de 1999 y las perspectivas para el año en su conjunto. Los principales aspectos de dicho informe se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros, el Ministro de Hacienda y los demás asistentes a la reunión

analizaron los antecedentes presentados, para luego estudiar las consecuencias de éstos sobre las decisiones de política del Banco Central, las que se mencionan en el punto II. Finalmente, el Consejo formuló sus conclusiones y adoptó el acuerdo que se indica en el punto III.

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

En lo que va corrido de 1999 se observa que las proyecciones de crecimiento mundial para 1999 se mantienen en niveles similares a las de fines del año pasado, esperándose para el año 2000 una recuperación moderada. Estas proyecciones se sustentan en una visión más optimista respecto de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica (EE.UU.) para el presente año, las que se contraponen en parte con perspectivas más negativas para las economías de Europa y de América Latina. En términos agregados, se considera que la evolución de la economía mundial para los años 1999 y 2000 se desarrollará en un contexto de riesgos más acotados que los que prevalecían antes del cuarto trimestre de 1998.

Respecto de los precios de las materias primas, no se han presentado mejoras significativas, incluso se registraron durante el primer trimestre caídas respecto de los precios de fines de 1998, como en el caso del cobre. La excepción del mercado de *commodities* fue el incremento del precio del petróleo a partir de marzo de este año. Respecto de las perspectivas de inflación mundial, se ha observado una trayectoria más negativa de lo previsto anteriormente. Este escenario externo ha sido consistente con evoluciones en las tasas de interés de largo plazo estables o a la baja en la mayoría de las economías desarrolladas, con la excepción de la norteamericana, donde el mayor crecimiento ha impulsado un aumento de las tasas largas ante eventuales presiones inflacionarias. Consecuentemente con las condiciones monetarias de los distintos países, durante el primer trimestre el dólar se apreció en relación con las monedas europeas y tam-

bién en particular respecto de las latinoamericanas, manteniéndose estable respecto del yen.

Asimismo, la recuperación de la confianza de los mercados financieros internacionales significó el mejoramiento de los precios de los ADR de países emergentes y la normalización de los spreads internacionales de riesgo soberano. Éstos, después de subir luego de la devaluación del real brasileño a comienzos de este año, retomaron los niveles iniciales, quedando en evidencia que el “efecto Brasil” fue más acotado a lo esperado inicialmente. A pesar de este positivo panorama financiero, persiste algún grado de riesgo en el plano externo, en particular asociado a una eventual aparición de presiones inflacionarias en la economía de los EE.UU. que pudiera significar un cambio drástico en las políticas monetarias de dicho país.

Respecto de las condiciones del mercado monetario local, desde octubre a la fecha se han registrado importantes rebajas de las tasas de interés, hecho manifestado tanto en las tasas de mercado como en las de política, siendo las condiciones monetarias actuales similares a las prevalecientes durante el promedio del período 1994-1997. Durante abril hubo ligeros repuntes en las tasas de corto plazo debido a operaciones en el mercado accionario (OPA), sin embargo las tasas de interés de mayores plazos se vieron inalteradas. En el mercado cambiario, durante los primeros meses de 1999 se observó una depreciación significativa del peso respecto del dólar, pero más tenue con respecto de un conjunto más amplio de monedas, producto de la apreciación generalizada que ha presentado la moneda norteamericana en los mercados internacionales.

Al cierre del año 1998, la absorción pública creció en 6,2%. En términos de superávit global, si se incluyen los giros del Fondo de Estabilización del Cobre y los resultados de las empresas públicas, se concluye que durante 1998 la situación fiscal tuvo un saldo negativo de 1,2%, siendo el tercer año de deterioro sistemático.



En materia de actividad y demanda agregada, con la información disponible al primer trimestre se evidenciaba que no continuaba una profundización del proceso de ajuste iniciado en 1998, sin embargo tampoco había evidencia firme de una recuperación de niveles. Se destacó que si bien las condiciones monetarias imperantes son similares al promedio histórico de los años previos, los fundamentos de la demanda agregada están muy por debajo de los promedios, lo que sumado a los menores términos de intercambio observados durante el primer trimestre del año y el menor crecimiento de América Latina asociado al «efecto Brasil», lleva a reducir las perspectivas de crecimiento para la economía chilena para el presente año.

Durante los primeros tres meses del año, se observó en las exportaciones un comportamiento acorde con las proyecciones iniciales, destacándose el mayor dinamismo de las exportaciones resto y los volúmenes de las exportaciones de cobre. Las importaciones, en tanto, anotaron una evolución por debajo de las estimaciones preliminares durante el primer trimestre, como consecuencia del menor ritmo de recuperación de la actividad respecto de lo que se había anticipado originalmente. La conjunción de estos factores, determina para 1999 un mayor grado de holguras externas, con un déficit en cuenta corriente controlado.

Respecto de la evolución de los precios y salarios, durante los primeros meses de 1999 se llegó a una variación en doce meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) medido en torno a 4%, con un IPC ajustado con una leve tendencia a la baja, manteniéndose aún una brecha positiva entre ambos. Se espera que durante el segundo trimestre del año esta brecha se reduzca. Cabe destacar que sólo en los últimos datos registrados, se observó un ajuste a la baja más marcado en los componentes domésticos de la inflación, es decir en los salarios y en los no transables. El componente transable, en tanto, se mantuvo controlado a pesar de la depreciación del tipo de cambio, hecho sobre el que influyó la menor inflación externa y la disminución de los márgenes de venta aplicados a este tipo de bienes.

La evolución reciente de la inflación, y los factores que influyen sobre ésta, se estiman coherentes con el cumplimiento de la meta de 4,3% para fines de año. Es importante señalar que durante 1999 se ha configurado un cuadro más favorable para la reducción de la tendencia inflacionaria, debido a la mayor brecha de capacidad que favorece el componente doméstico y a la caída en la estimación de la inflación externa, producto de la apreciación del dólar en los mercados internacionales.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo y demás asistentes a la reunión concuerdan con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de los resultados alcanzados durante el primer trimestre de 1999 y las perspectivas que se presentan hacia fines de año. Se destacó por parte de los asistentes que el ajuste implementado durante 1998 ha cumplido su propósito, sentando las bases para un crecimiento futuro más estable y permanente. Se hizo notar que si bien los resultados que se están registrando durante los primeros meses del año han sido algo menos favorables de lo esperado, ello ha sido debido a que los impactos externos fueron más allá de lo que se había previsto inicialmente.

Paralelamente, existe consenso al interior de los asistentes a la reunión que se ha dejado atrás el período más duro de las turbulencias de los mercados externos. Dentro de este tema, se destacaron los alcances de la estabilidad financiera de América Latina, luego de conocidos los reales impactos de la crisis brasilera. Se hizo notar además, la recuperación de los precios de los ADR y la disminución de los spreads de los bonos soberanos. Por lo anterior, se concluyó que en el plano externo la economía chilena se encuentra en una situación menos favorable en lo real, debido a desaceleraciones en los crecimientos de países importantes para Chile como lo son los europeos y de Latinoamérica, y algo más favorable en lo financiero, donde se observa una mayor estabilidad

general a nivel internacional. Ante este escenario externo, se destacó el hecho que las cuentas externas continuarán fortaleciéndose, particularmente al analizar la balanza comercial y la cuenta corriente en doce meses. Es así como se destacó que el buen resultado de los volúmenes exportados han sido el reflejo de la buena base de competitividad en que se encuentra el sector para enfrentar condiciones de mercados internacionales más difíciles.

Se agregó que durante este mismo período los mercados financieros externos han evolucionado con mayor tranquilidad de lo anticipado y las amenazas que se enfrentaban a comienzos de este año, han disminuido. Los riesgos de una huida masiva de capitales de países emergentes tienen en la actualidad una probabilidad de ocurrencia baja.

Se destacó, además, que pese al tamaño del shock externo, se mantiene una perspectiva de crecimiento positiva para el año 1999. Se mencionó además que la conducta del presupuesto fiscal debe mirarse en términos de su tendencia, y no en forma aislada en un año particular, pues la economía chilena se encuentra en un período en que los ingresos fiscales caen fuertemente por el menor precio del cobre, por la caída de la actividad y del gasto interno.

III. ACUERDOS

A continuación, el Consejo del Banco Central resolvió reducir su tasa de instancia monetaria en cincuenta puntos base, desde UF más 7,00% a UF más 6,50% anual. Complementariamente, los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron a la baja en igual magnitud. Por su parte, se fijó la tasa del depósito de liquidez en UF más 5,25%.

Se acordó emitir un comunicado público que informa respecto del acuerdo tomado. En este comunicado se señaló que esta decisión, que se une a las reducciones anteriores de la tasa de referencia,

era coherente con una trayectoria de la política monetaria que respondía con prudencia, pero a la vez con prontitud, a las condiciones que se proyectaban para el año en curso. Éstas, estrechas como consecuencia de las circunstancias económicas en la mayor parte del mundo, incorporan a su vez la previsión de un comportamiento favorable en la inflación respecto de la meta, de un déficit en cuenta corriente muy controlado y de un crecimiento de la actividad económica algo inferior a lo proyectado con anterioridad, en un rango entre 2% y 3% anual.

El Banco Central reiteró que no existían obstáculos importantes para que la economía alcance en los trimestres venideros una recuperación moderada del ritmo de actividad económica, en un contexto de baja inflación y un déficit de cuenta corriente perfectamente financiable dentro de las posibilidades del país como resultado de las políticas de ajuste aplicadas en 1998.

Se señaló finalmente que el Banco Central continuará administrando sus políticas con la flexibilidad y prudencia necesarias para facilitar esta recuperación.

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 15 DE JULIO DE 1999

La sesión se inició con la exposición del informe de la Gerencia de División Estudios sobre la evolución de la economía durante el primer semestre, las perspectivas para el total del año 1999 y el 2000. Los principales aspectos de dicho informe se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros y los demás asistentes a la reunión analizaron los antecedentes presentados, para luego estudiar las consecuencias de éstos sobre las decisiones de política del Banco Central, las que se mencionan en el punto II. Finalmente, el Consejo formuló sus conclusiones y adoptó el acuerdo que se indica en el punto III.



I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

Las proyecciones de crecimiento de la economía mundial no presentan mayores variaciones en relación con las conocidas en marzo pasado, indicando un leve crecimiento anual para 1999 -debido a un mayor optimismo respecto de la economía norteamericana- y una recuperación moderada para el año 2000. Para el próximo año, se espera que exista una compensación a nivel global entre la desaceleración de los EE.UU. y las recuperaciones de los crecimientos, aunque leves, de Japón y Europa. En lo principal, el repunte esperado vendrá por el lado de la recuperación del crecimiento de las economías emergentes; una menor recesión en América Latina y el repunte de las economías asiáticas. En términos de inflación, tampoco se han registrado mayores cambios respecto de las anteriores proyecciones, con variaciones de los precios de las principales regiones del mundo acotadas. Sin embargo, se espera que la inflación medida en dólares aumente durante el año 2000.

En materia de tasas de interés, se ha observado una tendencia generalizada al alza, la que para el caso de la economía norteamericana se asocia a una perspectiva de crecimiento más optimista y el riesgo de un repunte inflacionario.

Los precios de las materias primas en términos generales se han mantenido relativamente estables durante los últimos tres meses, siendo la excepción el precio del petróleo. Respecto del precio del cobre, se observa en las últimas semanas una tendencia incipiente de recuperación. Similar estabilidad se registró en el precio de los activos en los EE.UU. y en América Latina, manteniendo niveles equivalentes a los de los días previos de la crisis rusa. Asimismo, se mantiene la estabilidad de los mercados financieros de los países emergentes, con los premios sobre la deuda soberana y de empresas sin presentar mayores cambios, con la excepción de Argentina durante las últimas semanas.

Respecto de las condiciones de los mercados monetario y cambiario locales, durante el segundo trimestre se continuó con una política monetaria más expansiva, con tasas de interés de corto plazo a la baja, trayectoria que ha sido más tenue para el caso de las de largo plazo, por lo que la curva de retorno ha comenzado a presentar una pendiente positiva. Como contrapartida, durante este período se registraron aumentos en los agregados monetarios, en tanto que el crédito se ha mantenido constante. Paralelamente, los diferenciales de intereses internos-externos han disminuido, así como también los diferenciales de los retornos entre la Unidad de Fomento (UF) y el dólar. Esto ha redundado en una depreciación del peso respecto del dólar, tanto en términos nominales como reales.

Durante el primer trimestre de 1999, la política fiscal adoptó una instancia expansiva, con un incremento de la absorción pública de 7,2%. Este aumento se realiza en un contexto de una fuerte caída de los ingresos fiscales (-7%), la que se explica por la importante disminución de los ítemes relacionados con las importaciones y el consumo.

En términos de actividad y empleo, se espera que la actividad presente en el segundo trimestre una caída mayor a la prevista inicialmente. No obstante, algunos indicadores parciales al mes de mayo estarían presentando una tendencia de recuperación, tal como lo indicarían las ventas del comercio, la producción industrial y las ventas de departamentos. Las estimaciones de crecimiento del PIB para el año 1999 estarían en torno a 0,5% y para el año 2000 las proyecciones se ubican en una cifra cercana a 5,5%. En materia de empleo, los últimos antecedentes indican caídas más allá de lo esperado, debido a la fuerte contracción de las contrataciones en los sectores industria y construcción, este último altamente intensivo en mano de obra. A lo anterior se adiciona el inusual incremento de la fuerza de trabajo durante los últimos meses, la que ha reaccionado en sentido opuesto respecto de otros ciclos económicos recesivos, cuando mostró igual comportamiento que la ocupación. La fuerte caída de la ocupación y la

expansión de la fuerza de trabajo han significado incrementos importantes en la tasa de desempleo. Si bien la actual recesión ha sido más profunda y larga de lo previsto, es posible anticipar sobre la base de los indicadores líderes que esta situación debiera superarse con claridad durante el próximo año.

El sector externo también ha acusado los efectos del ajuste más allá de lo previsto, con exportaciones creciendo lentamente e importaciones fuertemente deprimidas, ubicándose en niveles similares a los del año 1995. Las proyecciones para el déficit de la cuenta corriente también se modifican a la baja para 1999, proyección que contempla una recuperación de las importaciones a partir de la segunda parte del año. Para el año 2000 se espera que este déficit se incremente moderadamente manteniéndose dentro de rangos financiables. Esta proyección se basa en un nivel normalizado de importaciones y un incremento razonable de las exportaciones, fundamentalmente de las de cobre, con un mejoramiento del precio de este metal en los meses venideros.

En materia de precios, finalizado el primer semestre del año, se observó una disminución en todas las mediciones de inflación de precios y salarios, como consecuencia en parte importante de la posición actual del ciclo económico y los efectos que se han generado sobre la demanda agregada y el empleo. El ajuste de precios ha sido más marcado en los componentes domésticos, especialmente los salarios nominales que se ubican en la actualidad en niveles de variación anual del orden de 6%, luego de haber estado persistentemente alrededor de 8% durante gran parte de 1998, año en el que no se observaron ajustes de las remuneraciones a pesar que la inflación experimentaba una trayectoria descendente. Este factor pudo haber incidido en un ajuste mayor sobre el empleo y el producto, al hacer la comparación con ciclos anteriores. Por el lado de los transables, se ha observado una moderación en las caídas, debido principalmente al importante incremento en los precios de los combustibles, los que han sido moderados a través de la operación del

Fondo de Estabilización del Petróleo. En relación con el precio de los perecibles, se ha observado un comportamiento más moderado respecto de años anteriores.

En conclusión, se observa una trayectoria de precios declinante durante este año, con un riesgo de incremento acotado para el año 2000, el cual dependerá del comportamiento del tipo de cambio y el aumento eventual de la inflación externa en los meses venideros.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo y demás asistentes a la reunión concuerdan con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de los resultados alcanzados durante el primer semestre de 1999 y las perspectivas que se presentan en adelante, existiendo algún grado de inquietud respecto de la evolución de algunas variables en el corto plazo. En efecto, a pesar de la existencia de indicadores adelantados positivos, luego de haber tenido bajas consecutivas de tasas de interés a partir de septiembre del año pasado, los síntomas todavía no son del todo claros y definitivos. Existe conciencia que el único síntoma claro está en el área monetaria y aún ahí parecieran haberse abierto recientemente algunos signos de interrogación. Eso obliga a que la situación se siga con mucha atención, pues se debe tener una evaluación de la coyuntura lo más realista posible para la toma de decisiones.

Se comenta además, que el escenario planteado por la División de Estudios el año 2000 parece bastante razonable y muy positivo: con una leve mejoría de los términos de intercambio, una tasa de crecimiento del orden de 5,5%, una inflación decreciente y un déficit en la cuenta corriente levemente superior a 4%. Se considera, sin embargo, que este escenario es bastante tranquilizador, y puede alcanzarse con distintas combinaciones de políticas macroeconómicas.



Además, dentro de los otros temas de preocupación destacados por los participantes de la reunión, están las posibles dificultades asociadas a un período de recuperación del gasto y de la actividad en una economía de alta indización como la chilena. Se argumenta que no debiera descartarse la posibilidad que en una fase expansiva del ciclo, como la del año próximo, la economía se enfrente a presiones de precios algo mayores a las actuales, tanto por la recuperación de márgenes de comercialización como por la forma en que se comportan los salarios a través del ciclo. Se considera que si bien en la actualidad la economía se encuentra en una posición del ciclo ya bastante avanzada, aún no se observa una moderación en los salarios reales, la que sin duda habría ayudado a reducir los actuales niveles de desempleo.

III. ACUERDOS

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

1. Ante la evidencia que el actual ciclo recesivo ha sido más profundo y largo de lo previsto, y dado el bajo nivel en que se encuentra la tasa de interés de instancia monetaria, que hace claramente expansivo el rol que tiene la política monetaria, el Consejo del Banco Central considera recomendable mantener esta tasa en sus niveles actuales, esto es centrada en 5% equivalente anual sobre la variación de la UE.
2. El Consejo del Banco Central seguirá atento a los desarrollos económicos tanto internos como externos, de forma de orientar sus instrumentos para asegurar el cumplimiento de sus objetivos. Futuras modificaciones de la política monetaria podrán verificarse en la medida en que los principales indicadores macroeconómicos, como inflación y remuneraciones, gasto público y privado y el desarrollo de las cuentas externas, muestren

un comportamiento coherente con la consecución de las metas macroeconómicas propuestas para 1999 y 2000.

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 14 DE OCTUBRE DE 1999

La sesión se inicia con la exposición del informe de la Gerencia de División Estudios sobre la evolución de la economía durante 1999, las perspectivas para el resto del año y para el 2000. Los principales aspectos de dicho informe se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros y los demás asistentes a la reunión analizan los antecedentes presentados, para luego estudiar las consecuencias de éstos sobre las decisiones de política del Banco Central, las que se mencionan en el punto II. Finalmente, el Consejo formula sus conclusiones mediante el acuerdo que se indica en el punto III.

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

La exposición se inicia haciendo un análisis detallado de la evolución de los precios y salarios. Se indica que los antecedentes recientes referidos a la inflación, confirman la continuación de una tendencia descendente, a pesar del comportamiento al alza observado en los últimos meses por el tipo de cambio y el precio de los combustibles. Del examen de la trayectoria de la inflación, se verifica que se ha consolidado la evolución de los meses previos, tanto en el índice total como en el subyacente. Descomponiendo esta tendencia, en términos de sus componentes transables y no transables, se observa que hay una estabilidad en los últimos meses del índice de transables, estando gran parte de los ajustes más recientes en el índice de precios de los bienes no transables.

En estos últimos incide positivamente el efecto de los precios de los combustibles, situación que se explica tanto por el alza de los precios internacionales, como por los incrementos en el tipo de cambio. Sin

embargo, a pesar de los aumentos observados en los últimos meses en el tipo de cambio, existe una caída de los precios de los bienes durables, los que son eminentemente de origen importado.

Por lo tanto, se concluye que un factor a considerar en el comportamiento futuro de la inflación, es que estos precios no han mostrado un ajuste acorde con la trayectoria observada por el valor de la divisa.

En los índices de los precios no transables se observa una disminución más fuerte, que está asociada principalmente al descenso de los componentes de vivienda, especialmente arriendos, servicios educativos y servicios de salud. Se señala que un factor de impulso de los precios no transables ha sido el comportamiento del transporte, asociado principalmente a precios regulados, en el que ha influido en forma especial el ajuste de los precios del petróleo más que el incremento en los costos de reposición de maquinaria.

En relación con el precio de los combustibles, se indica que éstos han registrado un incremento en el país, reflejo del aumento de los precios de paridades medidas en pesos. En la actualidad está operando plenamente el subsidio asociado al Fondo de Estabilización del Petróleo (FEP), de tal forma que los incrementos de los costos de importación en dólares no se traspasan a precios internos, sino que tan sólo se traspasan los movimientos al alza registrados por el tipo de cambio.

El otro componente volátil que influye en la medición de la inflación, tiene relación con el precio de los productos perecibles, los que durante el año han tenido un comportamiento bastante favorable respecto de lo que se había observado en los años anteriores.

Finalmente, se señala que un factor que ha estado presente en los últimos meses es la presión sobre el tipo de cambio y su eventual impacto sobre la inflación interna. De acuerdo a los últimos

antecedentes, hasta septiembre no se han registrado efectos del aumento del tipo de cambio sobre el índice de los precios transables -la inflación de los transables se ha mantenido constante- pero a nivel del Índice de Precios al por Mayor (IPM), se observan incrementos importantes en las tasas de crecimiento. No obstante lo anterior, se indica que existe evidencia de que la relación entre el IPM y la evolución del índice de los transables es bastante débil. Esto es porque, en parte, los precios finales tienen un componente doméstico importante, que da una mayor ponderación a las condiciones de demanda doméstica. Por lo tanto, si bien éste es un factor de cuidado, no se estima que el incremento reciente del resultado del IPM vaya a afectar en lo inmediato a la inflación.

En materia de economía internacional, la evolución de los últimos meses ha sido positiva. En efecto, las proyecciones de crecimiento mundial son en septiembre de 1999 más optimistas que las de julio pasado. Tanto las proyecciones para el año 1999 como para el año 2000 son, en la actualidad más favorables y, en particular, también son más favorables para los principales socios comerciales de Chile. Es así como se observa un progresivo incremento en la proyección de crecimiento mundial para este año de 2,4% y un incremento también en la estimación para el próximo. Esta proyección considera una desaceleración del crecimiento de la economía norteamericana, con repuntes en el crecimiento de Europa, resto de Asia y las principales economías emergentes.

Se manifiesta que las proyecciones de inflación mundial básicamente se mantienen estables debido a que no hay un cambio en la perspectiva de inflación en cada uno de los grandes bloques. Sólo en los casos de Europa y de Estados Unidos de América (EE.UU.) se observan señales o perspectivas de un incremento de inflación, siendo éstas leves, situación que ha dado origen a expectativas de políticas monetarias más restringidas dentro de las principales economías del globo. Como es sabido, las tasas de interés en EE.UU. han mostrado durante este año un incremento, particularmente las de más largo plazo. En el último trimestre, se aprecian básicamente los mismos niveles



que se observaban al finalizar el trimestre anterior, en torno a 6%, y las tasas de interés de corto plazo han registrado un aumento paralelo al incremento de las tasas de la Reserva Federal. Hacia delante hay un sesgo en la economía norteamericana hacia volver a aumentar las tasas de interés en respuesta a eventuales señales de inflación a futuro.

Se indica que en Europa la tendencia de los tipos de interés también ha sido similar a la de los EE.UU., existiendo un aumento más marcado y sostenido en las de largo plazo, reflejo de expectativas de mayor dinamismo y también del eventual repunte de la inflación que, en todo caso, se mantiene por debajo de la meta planteada por el Banco Central Europeo.

En materia de paridades, Japón es el país donde se ha registrado una mayor apreciación respecto del dólar, en tanto que en el caso de Europa, se registra una tendencia más estable. En términos generales, es posible concluir que el dólar ha presentado una depreciación fuerte respecto de las principales monedas durante los últimos tres meses.

Por su parte, los índices de precios de materias primas se han movido en coherencia con las mejores expectativas de la economía mundial y se observa una trayectoria positiva a lo largo del último trimestre, la que todavía puede considerarse como volátil, situación que también se ha visto reflejada en los precios relevantes para Chile. En efecto, el cobre, la celulosa y la harina de pescado muestran incrementos en sus precios a lo largo del último trimestre, situación que también se manifiesta en los precios de las importaciones, como es el caso del petróleo.

Con respecto al precio de los activos, la Bolsa de EE.UU. durante las últimas semanas ha evidenciado una trayectoria negativa y los ADR de América Latina muestran una corrección a la baja, evolución que ha estado en paralelo con la del mercado de acciones. No obstante lo anterior, los spread soberanos han revertido la trayectoria al alza que habían insinuado a comienzos del último

trimestre y en la actualidad se ubican prácticamente en niveles similares a los que tenían al comenzar éste.

En resumen, se concluye que las perspectivas de crecimiento de la demanda externa son en la actualidad más favorables de las que eran hace algunos meses atrás. No obstante el mejoramiento de la situación de términos de intercambio, las condiciones de crédito internacional son levemente más restrictivas por el aumento en las tasas de interés en el exterior, en un contexto donde no ha habido cambios en las condiciones o en la percepción de riesgo de los mercados emergentes.

En relación con las tasas de interés del mercado financiero local, se señala que la tasa de los PRBC a 90 días se ha alineado en torno a la tasa de instancia monetaria (5% sobre la variación de la Unidad de Fomento) y las tasas de largo plazo se han estabilizado en niveles en torno a 6,5%. Por su parte, las tasas de captación de mercado están prácticamente igualadas con la tasa de instancia, en tanto que las de colocación se ubican cerca de 7% en las observaciones marginales y en torno a 7,25% en promedio, siendo éstos los niveles más bajos de la década de los noventa.

Se destaca que la curva forward muestra una mayor pendiente, a pesar que se encuentra influida por el efecto año 2000. En términos generales, en el corto plazo hay una expectativa de una política monetaria que permanece durante un tiempo más prolongado en una instancia expansiva. Sin embargo, a largo plazo hay una expectativa de incremento en la tasa de interés.

Respecto de las condiciones de arbitraje internacional, los diferenciales de largo plazo se mantienen prácticamente constantes, mientras que los diferenciales de corto plazo, han mostrado a través del mes una reducción contra el peso, siendo en la actualidad negativos.

Esta situación ha afectado las condiciones de los mercados financieros nacionales, las que además

se han visto impactadas por los posibles problemas computacionales asociados al cambio de milenio. Ello se ha traducido en una tendencia positiva para el tipo de cambio en las últimas semanas, movimiento que ha ido en paralelo con el del tipo de cambio multilateral (relación nominal entre el peso y una canasta amplia de monedas). Como consecuencia de lo anterior, se ha registrado, a lo largo de los dos últimos meses, una significativa depreciación del tipo de cambio real, el que en la actualidad se sitúa en niveles superiores a los que tenía a comienzos del año 1997.

En relación con el comportamiento de los agregados financieros, la exposición señala que en las observaciones de septiembre y en las que se registran de octubre, se ha continuado con la trayectoria ascendente en las mediciones de dinero de más corto plazo. También, aunque en niveles menos marcados, se ha observado un comportamiento creciente en las colocaciones del sistema financiero y en los agregados monetarios más amplios.

Con respecto a la política fiscal, durante el segundo trimestre la absorción pública experimentó un crecimiento de 3,7%, lo que significa un crecimiento de 5,4% en lo que va corrido del año. Por su parte, el efecto del impulso fiscal sobre el producto, calculado tanto por el impacto de ingresos como de gastos, es positivo, fundamentalmente, por la reducción en los ingresos tributarios. De acuerdo a la información disponible, durante el primer semestre del año ha habido un efecto compensatorio contracíclico que se traduce en un impulso fiscal positivo.

En materia de actividad, demanda y empleo, de acuerdo a los antecedentes ya conocidos, el producto registró una caída de 2,9% en el primer semestre de 1999. Los indicadores, para el tercer trimestre, todavía apuntan en la dirección de una disminución, principalmente debido a la caída de julio, pero esperándose en agosto un resultado levemente negativo para llegar a cifras positivas interanuales a partir de septiembre. Con esto, el crecimiento del

tercer trimestre todavía sería negativo, pero sobre una trayectoria de recuperación. Dentro de los componentes del producto, el comportamiento del consumo continuaría con una trayectoria algo moderada.

En el caso de la industria, las ventas y la producción industrial han mostrado una tendencia de recuperación en fechas recientes, particularmente en agosto. Hay un fuerte impulso en las ventas de departamentos, producto de programas tributarios especiales que se están aplicando a partir de junio. De igual forma, se ha visto una tendencia de recuperación en las importaciones, la que obedecería principalmente a una recuperación de inventarios.

En resumen, la proyección de crecimiento para 1999 sería levemente negativa. De acuerdo a los antecedentes anteriormente revisados, la evolución de las condiciones monetarias y externas avala una perspectiva de crecimiento en el año 2000, en torno a 5%, el que estaría fundamentalmente liderado por una recuperación del gasto interno.

En materia de empleo, los antecedentes muestran una situación relativamente más rezagada en relación con las demás variables de actividad. La encuesta nacional de ocupación realizada por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) muestra en los datos marginales una ligera estabilización de los valores, existiendo mes con mes un incremento de 0,1%. De esta manera, los datos marginales muestran que se está llegando a una situación de *plateau*. En adelante se espera que la reducción de la tasa de desocupación va a ser a un ritmo comparativamente más lento, debido al rezago que existe entre esta variable y la recuperación de la actividad.

En el sector externo, se informa que ha continuado la trayectoria de corrección del déficit de la balanza comercial, producto del nivel que han mostrado las importaciones. Recientemente, se ha observado que el saldo acumulado de los últimos doce meses de la balanza comercial es positivo y, para el año 1999 en su conjunto, se espera que el déficit se



mueva en torno a los US\$ 1.000 millones. Como resultado de eso, habría un déficit de cuenta corriente de alrededor de 1% del Producto Interno Bruto (PIB) y para el próximo año, debido a la expectativa de recuperación de las importaciones y de la demanda interna, habría una ampliación del déficit de cuenta corriente a niveles de 3,3% del PIB.

Sobre las perspectivas de la inflación, los componentes más importantes que determinan su evolución durante los próximos quince meses son, por una parte, la mantención de una brecha de desempleo y una brecha absoluta gasto-producto negativa que favorece la continuación de la reducción de los precios. Como se ha visto hasta ahora, el impacto de la desocupación y de la situación de exceso de capacidad instalada sobre la inflación de los no transables ha sido muy fuerte, reduciendo las mediciones desde niveles del orden de 7% a niveles de 3%. La mantención de una situación de ese orden, aún cuando se fuera normalizando gradualmente a través de este año y el próximo, continuaría siendo un factor que afectaría la evolución futura de los precios, ya que la comparación entre valores promedio seguiría afectada por las cifras pasadas. Este efecto sería compensado, en lo principal, con un mayor grado de presión de inflación importada, tanto por la depreciación del peso respecto del dólar, como por una mayor presión en la inflación externa.

Los efectos de estas variables van a depender de la distribución temporal con que se den las presiones inflacionarias en los próximos meses. En cualquier caso, se debería esperar, respecto de los niveles actuales, un repunte en las mediciones de inflación, principalmente gatilladas por el incremento del tipo de cambio, por los precios de combustibles y por el aumento de algunos precios de productos regulados.

En general, estas presiones se esperan sobre la inflación de los transables, las que serían más visibles a medida que la economía vaya recuperando su ritmo de actividad. Estos efectos, sin embargo, significan que, de acuerdo con la información disponible hoy, la

inflación estaría en promedio en el cuarto trimestre del año 2000 en niveles del orden de 3% para el IPC total.

Respecto de lo que son las expectativas de inflación de los analistas del mercado para este año, la gran mayoría de los pronósticos está por debajo de 3% y para el próximo, se ubican en niveles de 3% a 3,6%.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Una vez terminada la exposición, los miembros del Consejo y demás asistentes a la reunión se muestran de acuerdo con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de los resultados obtenidos en lo que va corrido de 1999 y las perspectivas que se presentan en adelante, compartiendo la preocupación que ha sido mencionada en el informe respecto del nivel de las tasas de interés de largo plazo. Se comenta que desde hace un par de meses se observan estos incrementos, los cuales se han explicado tanto por expectativas de alzas en la tasa de instancia en Chile o en EE.UU., como por el cumplimiento de las normas de calce, o bien, porque los inversionistas institucionales encuentran mejores oportunidades de inversión en el exterior. Sea cual sea la razón del aumento de las tasas de interés de largo plazo, es un tema de preocupación entre los asistentes a la reunión, pues se considera que se ven afectados importantes sectores de la economía que aún están expuestos al proceso de ajuste en términos de empleo y actividad.

Frente a este tema se manifiesta que tal vez sería interesante examinar qué acciones de política pudiera el Banco Central adoptar, para minimizar los efectos negativos de esta evolución de las tasas de interés. Probablemente una de esas medidas sea la eliminación del año de permanencia para las adquisiciones de papeles de mediano y largo plazo. Esto ayudaría tanto desde el punto de vista de empujar hacia abajo las tasas de interés domésticas de

largo plazo, como de producir el ingreso de capitales desde el exterior que pudiera aliviar la sequedad actual y morigerar los movimientos de corto plazo en el tipo de cambio. Existe conciencia de los riesgos asociados a la aplicación de esta medida, pero pudieran ser mínimos dada la situación actual de escasez en los ingresos de capitales, la cual se estima continuará por algunos meses en adelante.

Se hace presente que hay una parte de los activos chilenos que no están sujetos a esta restricción, que son los ADR y los bonos de empresas que ya se transan en el extranjero. Por ello, no se puede esperar que exista un cambio tan pronunciado en términos de las inversiones que los inversionistas institucionales extranjeros podrían hacer en Chile, pues ellos ya se han posicionado en activos chilenos que se transan fuera de Chile. El punto está en que entre los activos fuera de Chile y los activos en Chile hay una diferencia de retorno producto de la restricción del año y esa podría tender a eliminarse. Puede que no se den tantos movimientos de capitales, pero sí impactos sobre los precios de los activos que se transan sujetos al año versus los activos chilenos que ya se transan afuera libres de esa restricción.

Se consulta respecto de los fundamentos de la proyección positiva del Imacec de septiembre, dado que las importaciones caen levemente en doce meses durante ese mes. Se argumenta que durante septiembre el efecto negativo de las importaciones sobre los márgenes de comercio sería menor, a lo cual se agrega que habría un efecto positivo del componente generación eléctrica, que otorga mayor valor agregado, así como también una proyección elevada de crecimiento en el sector de minería y la repetición de los buenos resultados de la industria. Con estos antecedentes se puede llegar a una cifra positiva para la variación interanual del Imacec de septiembre, adicionándose que hay un día hábil más que en igual mes de 1998.

En el ámbito externo, se señala además que en el curso del año 1999 se ha producido un cambio muy importante de propiedad de empresas grandes, hacia

una mayor propiedad extranjera, con lo cual las utilidades que se vayan generando van a empezar a aparecer como una salida en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Ante esta inquietud del Consejo, se argumenta que, por la naturaleza de las empresas involucradas, las cifras podrían eventualmente llegar a ser de cierta consideración, situación que está contemplada en las proyecciones de balanza de pagos, pues se hacen sobre la base de información detallada de estas empresas obtenida a través de encuestas.

Se acota además, que el impacto neto sobre la inversión extranjera de la mayor participación de empresas externas en la propiedad de empresas locales no debiera ser muy significativo, porque si bien ha habido entradas importantes desde el exterior, también ha habido inversiones hacia el exterior, como por ejemplo lo ocurrido con las AFP a lo largo de 1999. Consecuentemente, estas administradoras van a recibir ingresos, producto de sus inversiones en el extranjero, que van a aparecer en la balanza de pagos en la parte de créditos. En la única parte donde van a existir diferencias, es por el lado de las privatizaciones de empresas públicas, en razón de que los ingresos fiscales generados no necesariamente van a constituir inversiones que vayan a generar ingresos desde el exterior, ni se van a destinar necesariamente a prepagar deuda externa.

En materia de precios, se destaca que un elemento importante extraído del informe presentado por la División de Estudios es que, a pesar de la devaluación que ha tenido el peso respecto del dólar, las expectativas de inflación para éste y el próximo año se mantienen muy en línea con las metas planteadas. Respecto de este tema, se hace la precisión que sí se está considerando en las proyecciones un comportamiento algo mayor de la inflación interna durante el año 2000. De hecho se tiene una meta de 3,5% para una inflación que podría ser menor a 3% a fines de este año.

Se aclara que éste es un fenómeno que además no es observado solamente en Chile, pues las



proyecciones para el próximo año consideran una inflación mayor en todas las regiones del mundo, en relación con lo que se observa durante el presente año, lo cual a su vez está vinculado con el movimiento de las paridades internacionales.

En este contexto, se destaca además que el tipo de cambio estará determinado por las condiciones de mercado y que el Banco Central no va a intervenir en el mercado cambiario salvo en circunstancias excepcionales. Lo anterior se considera positivo para el país, pues se trata del instrumento de mayor flexibilidad con que se cuenta para enfrentar las inestabilidades internas y externas, en particular cuando se tiene una situación relativamente deprimida en materia de actividad que limita las posibilidades de actuar con la tasa de interés.

Los participantes concuerdan en que el Banco Central debe poner énfasis en que va a actuar de acuerdo con las metas de inflación. Se considera que ésa es la única manera de actuar correctamente, en el sentido de velar por sus objetivos en un contexto de estabilidad macroeconómica general, con la mejor utilización del instrumental disponible.

Otro punto que se comenta, es que los salarios reales continúan creciendo a pesar que se tiene un nivel de desempleo relativamente alto y que el empleo continúa bajando. Este es un hecho que contribuye a rigidizar la situación de la economía y a hacer más lento el proceso de absorción del desempleo. Se considera que este es el momento para buscar mayor flexibilidad en la mayoría de los campos posibles, para absorber rápidamente el desempleo que existe en el país, lo cual involucra también a los salarios reales.

Finalmente se realiza la presentación de las opciones y recomendaciones de política que se desprenden del informe anteriormente presentado:

Se confirman las tendencias previas en materias de inflación, de cuenta corriente y de la lenta recuperación económica observada hasta la fecha. No obstante, existen algunas señales en las últimas

semanas que hacen tener una visión más optimista en cuanto a la reactivación económica.

En relación con la información de hace un mes atrás, si bien las tasas de interés de largo plazo se han mantenido estables en un nivel alto, las condiciones monetarias internas han seguido moviéndose hacia una situación más expansiva, debido principalmente a la depreciación del peso.

Además, los agregados monetarios más líquidos retomaron una senda de expansión en septiembre y en lo que va corrido de octubre, que se había perdido levemente en agosto. Por su parte, se ha observado que el crédito bancario ha dado algunas señales tenues de recuperación.

Por último y no menos importante, la proyección del Imacec del mes de agosto ya está bastante cerca de 0% -a diferencia del -4,7% obtenido en julio pasado- viéndose como probable para septiembre una cifra positiva por primera vez en varios meses.

Todo lo anterior hace que dentro de las opciones posibles de política monetaria, la opción de relajar moderadamente la tasa de instancia ahora, se vea bastante menos prudente de lo que se podía haber visto hace un mes atrás. Por contraposición, cobra más vigencia la opción de mantener la tasa actual de instancia o incluso subirla levemente. Sin embargo, esta última opción se ve todavía como algo muy prematuro en relación con las proyecciones que se hacen de la inflación para el próximo año. Por esa razón, lo que parece más prudente, por ahora, es mantener la actual tasa de instancia. Esto, sin perjuicio de que hay algunos riesgos importantes a considerar, entre otros, un posible incremento de las tasas de interés de largo plazo más allá de lo que están en la actualidad como resultado de presiones externas, si es que la tasa en EE.UU. sigue subiendo. Además, existen también algunas presiones internas como resultado del proceso de colocación de títulos de deuda a mediano y largo plazo en los mercados locales, por parte de empresas *prime* que antiguamente colocaban esa deuda en el exterior. En

ese contexto, sería recomendable también retomar el tema de las restricciones que aún permanecen a los flujos de capitales desde el exterior.

III. ACUERDOS

El Consejo, por la unanimidad de sus participantes, acuerda mantener la actual tasa de instancia, esto es, centrada en 5% sobre la variación de Unidad de Fomento y emitir el siguiente comunicado de prensa:

“En el marco de su reunión trimestral de política monetaria, el Consejo del Banco Central ha realizado -en el día de hoy- un detenido análisis de la coyuntura económica nacional. En esta reunión se discutieron las cifras recientes en materia de inflación, cuentas externas, fiscales, mercados financieros, actividad económica y empleo, así como el contexto internacional en que se desenvuelve actualmente la economía chilena. Asimismo, se analizaron las proyecciones más relevantes para el próximo año, su conformidad con la meta de inflación y el equilibrio externo y los riesgos que se perciben hacia el futuro.

El análisis realizado confirma las tendencias principales que se han ido observando en los meses precedentes en materia de inflación, en cuanto a las importantes holguras registradas y proyectadas para esta variable y para la cuenta corriente, y en torno a la marcha algo lenta de la recuperación económica.

Sin embargo, existen algunas indicaciones en las últimas semanas que mueven a un análisis más optimista en cuanto a esta última variable (reactivación) respecto de la información que se tuvo a la vista el mes pasado.

Las condiciones monetarias internas han seguido moviéndose en una dirección expansiva (como resultado de la depreciación cambiaria reciente), los agregados monetarios más líquidos acentuaron una senda de expansión que se había moderado en agosto y el crédito da algunas señales de recuperación.

Asimismo, la variación estimada del Imacec para el mes de agosto pasado y lo que se ve como probable para el mes de septiembre señalan una dirección de recuperación de las cifras de actividad en línea con un crecimiento en torno a 5% el año próximo.

Considerados los riesgos externos e internos, se estimó que éstos no afectan el incipiente ritmo de recuperación económica observado hasta el momento ni la proyección de crecimiento para el año próximo.

Asimismo, el comportamiento previsto de la inflación, que se estima en menos de 3% a fines de 1999, sigue estando dentro de una trayectoria coherente con la meta establecida para el próximo año y con el rango de mediano plazo de entre 2% y 4%, centrado en 3% anual”.

ANEXO 3

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS EN 1999

Enero

- 26 Se resolvió reducir la tasa de instancia monetaria en cincuenta y cinco puntos base, desde UF+7,8% a UF+7,25% anual. Asimismo, se acordó reducir las tasas de interés de los tramos de la Línea de Crédito de Liquidez situando el primer tramo en la tasa de interés objetivo, mientras que el segundo y tercer tramo se fijó en UF+9,25% y UF+11,25%, respectivamente.
- 28 Se eliminó la facultad de bancos y sociedades financieras de captar y colocar fondos mediante bonos al portador convertibles en letras de crédito.

Marzo

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

Abril

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

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

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

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

Dado que la instauración del calce de tasa de interés acota los riesgos de las operaciones con productos derivados, se estimó oportuno

ampliar la gama de productos derivados que pueden desarrollar las instituciones financieras en el mercado local, entre sí o con terceras partes domiciliadas o residentes en el país o en el exterior. De esta forma, se autorizó los futuros, forwards, swaps y combinaciones de éstos sobre moneda nacional y extranjera (sólo bancos), tasas de interés locales y extranjeras (sólo bancos) y unidades de reajustabilidad autorizadas. Asimismo, se eliminó el requisito de autorización previa para realizar derivados de tasas de interés con el exterior.

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

Mayo

- 6 Se redujo en cincuenta puntos base la tasa de instancia monetaria desde UF+6,5% a UF+6,0%. De modo complementario, los tramos de la Línea de Crédito de Liquidez se ajustaron en igual magnitud, situándose en UF+6,0%, UF+8,0% y UF+10,0% respectivamente. Por otro lado, la tasa para el Depósito de Liquidez se redujo desde UF+5,25% a UF+5,0%.
- 20 Se estableció que los titulares de Cuentas de Ahorro a Plazo para la Vivienda podrán contratar un seguro de vida asociado a su respectiva cuenta, cuya póliza cubrirá, en caso de fallecimiento del titular, el monto máximo del tramo del valor de la vivienda que pretende adquirir según el plan de ahorro pactado, considerando para estos efectos los tramos que define el artículo 3° del D.S. N° 44 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo, de 1988.

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

Adicionalmente, se estableció que las inversiones financieras efectuadas únicamente en depósitos a plazo en bancos establecidos en el exterior, que estén clasificadas al menos en A1+ ó AA-, estarán afectas a un límite individual por emisor de hasta 30% del patrimonio efectivo del banco chileno que efectúa la inversión.

Junio

- 1 Se redujo en veinticinco puntos base la tasa de instancia monetaria desde UF+6,0% a UF+5,75%. De modo complementario, los tramos de la Línea de Crédito de Liquidez se ajustaron en igual magnitud, situándose en UF+5,75%, UF+7,75% y UF+9,75% respectivamente. Por otro lado, la tasa para el Depósito de Liquidez se redujo desde UF+5,0% a UF+4,75%.
- 10 Se facultó a las instituciones financieras para que puedan vender o ceder Pagarés Reajustables con Pago en Cupones (PRC) y Pagarés Reajustables en Dólares (PRD) en forma fraccionada, a partir de un cupón o de la parte correspondiente a los derechos del mismo.

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

puedan efectuarse en moneda extranjera y desde un día hábil bancario.

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

- 21 Se ajustó a la baja la tasa de instancia monetaria en setenta y cinco puntos base, desde UF+5,75% a UF+5,0% anual. Asimismo los tramos de la línea de Crédito de Liquidez se redujeron en igual magnitud, fijándose en UF+5,0%; UF+7,0% y UF+9,0% respectivamente. De modo complementario, la tasa para el Depósito de Liquidez se fijó en UF+4,0%.
- 24 Se adecuó la normativa relativa al endeudamiento interbancario, estableciéndose, por un lado, que los límites a dicho endeudamiento podrán ser excedidos en la medida que el exceso esté garantizado con documentos emitidos por el Banco Central de Chile o por el Estado y sus organismos, con exclusión de sus empresas. Por otro lado, se determinó que los depósitos, captaciones y demás acreencias, a la vista, se exceptuarán del cálculo de los referidos límites interbancarios.

Julio

- 27 Se incorporan los pagarés denominados "Cupones de Emisión Reajutable Opcional" (CERO) en Unidades de Fomento y en Dólares, los cuales se emitirán en sustitución de los "Pagarés Reajustables con Pago en Cupones" (PRC) y "Pagarés Reajustables en Dólares" (PRD) respectivamente, que sean presentados para su canje. Lo anterior, a fin de perfeccionar la facultad otorgada a las instituciones financieras para vender o ceder pagarés en forma fraccionada a partir de un cupón por

cuanto se establece que aquellas entidades que deseen ejercer dicha facultad deberán sustituir y canjear los pagarés con todos los cupones remanentes por vencer por los citados pagarés CERO.

Conjuntamente con lo anterior, se facultó a las instituciones financieras para transferir estos nuevos pagarés y para venderlos con pacto de retrocompra a otras instituciones y a personas naturales y jurídicas.

Cabe resaltar que la implementación de éstos pagarés queda pendiente hasta dictar las normas operativas correspondientes.

Septiembre

- 14 Se acordó ampliar el límite de descalce en moneda chilena no reajutable de las empresas bancarias y sociedades financieras desde dos a cuatro veces el capital básico de la respectiva institución financiera.
- 16 Con el objeto de promover el financiamiento de las instituciones financieras a largo plazo, se amplió, desde 0,7 a 1,0 el múltiplo único aplicable a uno de los límites de inversión de los Fondos de Pensiones en títulos de bancos y sociedades financieras. De esta forma, dicho límite aumenta desde 70% a 100% del patrimonio de la institución financiera emisora.

Diciembre

- 9 Se amplió el volumen de inversiones financieras por emisor que las empresas bancarias chilenas pueden efectuar en el exterior desde 5% a 50% de su patrimonio efectivo. Los títulos deben ser de bajo riesgo, emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales de países extranjeros.

También se permitió a las empresas bancarias comprar créditos en moneda extranjera y participar en créditos sindicados en el exterior.

Por su parte, se autorizó a las empresas bancarias a utilizar derivados de crédito adquiridos en el exterior como instrumentos de cobertura al riesgo de no pago de las colocaciones e instrumentos de renta fija en moneda extranjera.

- 16 Se amplió la gama de colocaciones e inversiones de bancos e instituciones

financieras que pueden ser vendidas o cedidas a empresas securitizadoras o fondos de inversión de créditos securitizados. De esta forma, se agregaron los créditos de la cartera de colocaciones de consumo, títulos emitidos por el Banco Central de Chile (PDBC, PRBC, PRC, PTE, PRD, CERO en UF y en dólares), bonos bancarios y de sociedades anónimas, bonos subordinados y de reconocimiento.

ANEXO 4

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR EN 1999

Enero

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

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

- 19 Se normó el financiamiento de inversiones productivas en el exterior, con créditos externos Capítulo XIV, en la medida que éstos sean ingresados y liquidados a moneda corriente nacional y el plan de inversiones es similar al plan de desembolso del crédito.
- 28 Con el fin de permitir una mejor diversificación del portafolio de inversiones de los Fondos de Pensiones y así optimizar la relación riesgo-retorno de la cartera, se aumentó el límite global para las inversiones de los Fondos de Pensiones en el exterior desde 12% a 16% del valor del respectivo fondo, mientras que el límite para las inversiones en instrumentos de renta variable extranjeros fue aumentado desde 6% a 8% del valor del Fondo.

Asimismo, el límite de inversión en operaciones de cobertura de riesgo financiero se incrementó de 12% a 20% del valor del Fondo de Pensiones.

Febrero

- 3 Se aumentó el límite de inversión de las Compañías de Seguro en el exterior. En el caso de las Compañías de Seguros Generales éste aumentó desde 15% a 20% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, en tanto que para las Compañías de Seguros de Vida éste fue aumentado desde 10% a 15% de las referidas reservas y patrimonio de riesgo.

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

Abril

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

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

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

- Se excluye de este Capítulo el endeudamiento externo de las empresas bancarias, que queda regulado en el Capítulo XIII.

- Se permite a los deudores distintos a los bancos la emisión de bonos a plazos menores de cuatro años y se reducen los requisitos de clasificación de riesgo para las emisiones de plazos mayores.

- Se exige al deudor -cumpliendo ciertos requisitos básicos- de la obligación de obtener autorización previa expresa del Banco Central.

- Se elimina la obligación de convertir a moneda nacional las divisas provenientes de créditos del exterior en el mercado cambiario formal.

- Se permite a los inversionistas y aportantes de capital disponer en el país de las divisas ingresadas o del producto de su conversión a moneda nacional. Dicha liquidación deberá ser realizada en cualquier fecha anterior a la remesa del capital al exterior.

- Se faculta a las empresas bancarias para dar curso a las solicitudes de ingreso de capital por créditos, inversiones y aportes de capital cuando se cumplan los requisitos establecidos en las normas sin trámite previo ante el Banco Central.

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

- Se incorpora el endeudamiento financiero de las empresas bancarias.

- Se elimina la obligación de autorización previa del Banco Central tanto para los créditos financieros como para las líneas de crédito. Dicha obligación se mantiene únicamente para las emisiones de bonos.

- Se elimina la obligación de liquidar a moneda nacional las divisas provenientes de las operaciones normadas por este Capítulo.

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

Mayo

27 Se incorporó el Capítulo XXIX al Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, que contiene las normas relativas a las transacciones de valores extranjeros o Certificados de Depósito de Valores (CDV) en bolsa internacional, conocida como bolsa off-shore. Éstas establecen, en lo principal, que:

- i) Los retornos de capital, utilidades, dividendos o beneficios que los inversionistas nacionales, naturales como institucionales, efectúen a partir de valores extranjeros o certificados de depósito de valores (CDV), se entenderán retornos de inversiones efectuadas en el exterior.

- ii) Las inversiones, depósitos o créditos que tales inversionistas realicen sobre valores extranjeros o CDV se considerarán realizadas en el exterior.

- iii) Los inversionistas con domicilio y residencia en el exterior deberán utilizar capitales extranjeros para efectuar transacciones en la bolsa off-shore, mientras que aquéllos con domicilio y residencia en Chile podrán utilizar tanto moneda extranjera como divisas adquiridas en el MCF.

Las divisas que tengan su origen en valores extranjeros o CDV se entregarán a los titulares directamente en el exterior. Para retornar tales divisas, los titulares residentes en Chile deberán sujetarse a las normas de los capítulos XII ó XXVIII del Título I del CNCI, según corresponda.



Junio

- 30 Se permiten las operaciones de préstamos interbancarios en moneda extranjera, al eliminarse la obligación de liquidar las divisas provenientes de préstamos que se otorguen entre sí las empresas bancarias establecidas en el país cuando estas se paguen en moneda extranjera.

Julio

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

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

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

Septiembre

- 2 Se resolvió suspender el compromiso formal con la banda cambiaria. Asimismo, se acordó intervenir en el mercado cambiario sólo en casos excepcionales e informar sobre tales decisiones. No obstante, se continuará con el cálculo y publicación del tipo de cambio acuerdo según la regla vigente como referencia de mediano plazo para el mercado y para su utilización en aquellos contratos aún vigentes con dicho tipo de cambio.

Noviembre

- 4 Se le permitió a las Casas de Cambio que forman parte del mercado cambiario formal realizar compras y ventas de moneda extranjera por concepto de retornos de operaciones de exportación y de coberturas de operaciones de importación.
- 25 Se estableció que las transacciones de valores extranjeros y certificados de depósito de valores se efectuarán en las bolsas de valores establecidas en Chile; que las operaciones de colocaciones primarias y de rescate de cuotas de fondos extranjeros abiertos o cerrados se podrán transar fuera de ellas y que estas transacciones deberán efectuarse necesariamente a través de corredoras de bolsa, que sean miembros de la bolsa respectiva, en dólares o en euros.

Asimismo, se modificó el capítulo XII del Compendio de Cambios Internacionales, estableciéndose que este capítulo contiene las normas relativas a la remesa de divisas o disposiciones de fondos, por montos superiores a US\$ 10.000 o su equivalente en otras monedas. Adicionalmente, se reasignan el tipo de operaciones que se pueden realizar bajo este capítulo, estableciéndose que la letra A corresponde a las inversiones, depósitos y créditos que se realicen u otorguen al exterior, con divisas remesadas a través del mercado cambiario formal, adquiridas tanto en este mercado como en el otro. Por su parte la letra B, corresponde a las inversiones, depósitos y créditos que se realicen u otorguen mediante la disposición de divisas directamente en el exterior. La letra C continua regulando las inversiones y colocaciones comerciales que efectúen u otorguen empresas bancarias o inversiones de sociedades financieras en el exterior.

Diciembre

- 9 Se autorizó a las empresas bancarias la venta de las divisas provenientes de depósitos a plazo en moneda extranjera con el fin de dar un

mayor grado de profundidad al mercado local tanto spot como forward de divisas.

Asimismo se permitió a las empresas bancarias documentar los créditos denominados en moneda extranjera pagaderos en pesos en una moneda distinta a la original de los recursos, dado que el riesgo cambiario de estas instituciones se encuentra regulado por el calce de moneda extranjera.

También se autorizó a los bancos comerciales a contratar derivados de créditos con el objeto de cubrir sus portafolios de instrumentos de renta fija y sus colocaciones comerciales del riesgo de no pago de los deudores. La contraparte que otorga el derivado de crédito debe estar domiciliado en el exterior y tener una clasificación mínima de AA-.

Se amplió el margen para las inversiones financieras con menor riesgo que los bancos

pueden realizar en el exterior, tanto en depósitos a plazo en entidades bancarias establecidas en el exterior como en títulos emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales de países extranjeros; quedando afectas a un límite individual por emisor de hasta 30% y 50%, respectivamente, del patrimonio efectivo de la empresa bancaria chilena que efectúa la inversión.

Por otra parte, se amplió desde 90 a 360 días el plazo para adquirir divisas en el Mercado Cambiario Formal destinadas al pago de importaciones.

- 28 Se modifica el factor de corrección diario empleado en el cálculo de la Canasta Referencial de Monedas (CRM) en fin de hacerlo consistente con la meta de 3,5% para la inflación del año 2000.

**Cuadro
1**

ÍNDICES DE PRECIOS

| Período | IPC MENOS | | | | | | | | |
|---------------|-------------------------------|----------------------|----------|---|----------------------|----------|---------------------------|----------------------|----------|
| | IPC (Diciembre 1998 = 100) | | | PERECIBLES Y COMBUSTIBLES (1) (Diciembre 1998 = 100) | | | IPC (Junio 1998 = 100) | | |
| | Índice | Variación Porcentual | | Índice | Variación Porcentual | | Índice | Variación Porcentual | |
| | | Mes | 12 meses | | Mes | 12 meses | | Mes | 12 meses |
| 1995 Promedio | 81,6 | - | 8,2 (2) | - | - | - (2) | 127,8 | - | 8,2 (2) |
| 1996 Promedio | 87,7 | - | 6,6 (2) | - | - | - (2) | 135,8 | - | 3,1 (2) |
| 1997 Promedio | 93,0 | - | 6,0 (2) | 92,1 | - | - (2) | 138,0 | - | 1,9 (2) |
| 1998 Promedio | 97,8 | - | 4,7 (2) | 97,4 | - | 6,2 (2) | 140,6 | - | 0,3 (2) |
| 1999 Promedio | 101,0 | - | 2,3 (2) | 101,3 | - | 2,1 (2) | 148,0 | - | 13,5 (2) |
| 1998 | | | | | | | | | |
| Enero | 96,2 | 0,7 | 6,2 | 94,5 | 0,4 | 4,9 | 140,0 | 0,1 | 1,3 |
| Febrero | 96,1 | -0,1 | 5,2 | 94,8 | 0,3 | 4,9 | 140,1 | 0,1 | 1,7 |
| Marzo | 96,5 | 0,4 | 5,3 | 95,6 | 0,8 | 5,0 | 139,9 | -0,2 | 3,0 |
| Abril | 96,8 | 0,4 | 5,4 | 96,4 | 0,9 | 5,6 | 140,5 | 0,4 | 3,3 |
| Mayo | 97,0 | 0,2 | 5,3 | 96,9 | 0,6 | 5,9 | 140,2 | -0,2 | 2,6 |
| Junio | 97,4 | 0,3 | 5,4 | 97,4 | 0,5 | 6,0 | 139,8 | -0,3 | 1,2 |
| Julio | 97,8 | 0,4 | 5,3 | 97,8 | 0,5 | 6,0 | 141,3 | 1,1 | 2,7 |
| Agosto | 98,1 | 0,3 | 5,2 | 98,1 | 0,3 | 6,1 | 140,8 | -0,3 | 2,8 |
| Septiembre | 98,6 | 0,5 | 4,8 | 98,5 | 0,4 | 5,9 | 141,4 | 0,4 | 1,7 |
| Octubre | 99,4 | 0,8 | 4,3 | 99,2 | 0,8 | 6,3 | 142,1 | 0,5 | 1,5 |
| Noviembre | 99,5 | 0,1 | 4,3 | 99,4 | 0,1 | 6,2 | 141,1 | -0,7 | 0,8 |
| Diciembre | 100,0 | 0,5 | 4,7 | 100,0 | 0,6 | 6,3 | 140,4 | -0,5 | 0,3 |
| 1999 | | | | | | | | | |
| Enero | 99,7 | -0,3 | 3,6 | 100,0 | 0,0 | 5,8 | 139,8 | -0,4 | -0,1 |
| Febrero | 99,7 | 0,1 | 3,8 | 100,2 | 0,2 | 5,6 | 139,9 | 0,1 | -0,2 |
| Marzo | 100,4 | 0,6 | 4,1 | 100,9 | 0,7 | 5,5 | 141,2 | 0,9 | 0,9 |
| Abril | 100,8 | 0,4 | 4,0 | 101,1 | 0,3 | 4,9 | 143,1 | 1,4 | 1,9 |
| Mayo | 100,9 | 0,1 | 4,0 | 101,3 | 0,2 | 4,5 | 142,8 | -0,3 | 1,8 |
| Junio | 101,0 | 0,1 | 3,8 | 101,5 | 0,2 | 4,2 | 143,9 | 0,8 | 3,0 |
| Julio | 101,1 | 0,1 | 3,4 | 101,4 | 0,0 | 3,7 | 147,5 | 2,5 | 4,4 |
| Agosto | 101,3 | 0,2 | 3,2 | 101,4 | 0,0 | 3,4 | 150,1 | 1,7 | 6,6 |
| Septiembre | 101,5 | 0,2 | 2,9 | 101,6 | 0,2 | 3,2 | 153,2 | 2,1 | 8,4 |
| Octubre | 101,9 | 0,4 | 2,5 | 101,8 | 0,1 | 2,6 | 156,4 | 2,1 | 10,1 |
| Noviembre | 102,0 | 0,2 | 2,6 | 101,8 | 0,0 | 2,5 | 158,1 | 1,1 | 12,0 |
| Diciembre | 102,3 | 0,3 | 2,3 | 102,1 | 0,3 | 2,1 | 159,4 | 0,8 | 13,5 |

- (1) Perecibles: frutas y verduras frescas que se describen como sigue:
 Frutas Frescas: durazno, manzana, melón, naranja, pera, plátano, sandía, uva, frutilla, cereza y guinda, kiwi, chirimoya, tuna, ciruela y pepino dulce.
 Verduras Frescas: palta, tomate, lechuga, repollo, coliflor, acelga, zapallo, choclo fresco, zapallo italiano, pimentón, arverja fresca, poroto verde fresco, poroto granado, papa, cebolla, zanahoria, betarraga, limón, ajo, verduras surtidas, champiñones, apio, pepino y alcachofa.
 Combustibles: bencina sin plomo, bencina con plomo, gas de ciudad, gas licuado y parafina.
- (2) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

**Cuadro
2**

ÍNDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Diciembre 1998 = 100)

| Período | ÍNDICE GENERAL | | ALIMENTACIÓN | | VIVIENDA | | EQUIP. DE VIVIENDA | | VESTUARIO | | TRANSPORTE | | SALUD | | EDUC. Y RECREACIÓN | | 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 | Índice | Var.% 12 meses | Índice | Var.% 12 meses | Índice | Var.% 12 meses | |
| 1995 Diciembre | 84,5 | 8,2 | 87,4 | 9,0 | 84,3 | 7,1 | 87,8 | 7,1 | 114,6 | -5,5 | 82,8 | 11,4 | 77,7 | 11,4 | 72,7 | 11,4 | 75,2 | 10,0 | |
| 1996 Diciembre | 90,1 | 6,6 | 91,0 | 4,1 | 91,6 | 8,6 | 91,8 | 4,6 | 109,3 | -4,7 | 90,8 | 9,6 | 85,0 | 9,6 | 82,3 | 13,1 | 80,6 | 7,2 | |
| 1997 Diciembre | 95,5 | 6,0 | 99,4 | 9,2 | 95,8 | 4,6 | 96,2 | 4,7 | 100,1 | -8,4 | 92,9 | 2,3 | 92,5 | 8,8 | 92,8 | 12,8 | 82,1 | 1,9 | |
| 1998 Diciembre | 100,0 | 4,7 | 100,0 | 0,6 | 100,0 | 4,4 | 100,0 | 4,0 | 100,0 | -0,1 | 100,0 | 7,7 | 100,0 | 8,1 | 100,0 | 7,8 | 100,0 | 21,8 | |
| 1999 Diciembre | 102,3 | 2,3 | 101,0 | 1,0 | 101,5 | 1,5 | 99,0 | -1,1 | 96,0 | -4,0 | 109,8 | 9,8 | 104,9 | 4,9 | 104,3 | 4,3 | 100,6 | 0,6 | |
| 1998 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enero | 96,2 | 6,2 | 100,5 | 9,7 | 96,0 | 4,0 | 97,1 | 5,3 | 99,5 | -7,2 | 93,4 | 1,9 | 93,9 | 9,2 | 92,4 | 12,8 | 84,3 | 3,9 | |
| Febrero | 96,1 | 5,2 | 99,2 | 6,8 | 96,7 | 4,0 | 97,2 | 5,3 | 98,5 | -6,9 | 93,6 | 1,6 | 94,3 | 8,6 | 93,2 | 13,2 | 84,8 | 4,3 | |
| Marzo | 96,5 | 5,3 | 98,6 | 6,6 | 97,2 | 4,6 | 97,4 | 5,3 | 98,8 | -6,3 | 93,3 | 0,9 | 94,7 | 9,0 | 97,6 | 13,2 | 85,7 | 4,9 | |
| Abril | 96,8 | 5,4 | 97,6 | 5,1 | 97,4 | 4,6 | 97,8 | 5,2 | 103,2 | -5,1 | 96,1 | 4,9 | 95,5 | 8,0 | 97,8 | 13,5 | 85,6 | 4,6 | |
| Mayo | 97,0 | 5,3 | 97,1 | 4,4 | 97,8 | 4,2 | 98,1 | 4,8 | 105,0 | -2,9 | 96,9 | 5,8 | 96,0 | 7,9 | 98,0 | 13,4 | 85,8 | 5,3 | |
| Junio | 97,4 | 5,4 | 97,4 | 4,5 | 98,2 | 4,3 | 98,6 | 4,9 | 103,9 | -3,1 | 97,4 | 6,6 | 96,6 | 8,3 | 98,1 | 12,0 | 86,7 | 6,5 | |
| Julio | 97,8 | 5,3 | 97,8 | 3,3 | 98,5 | 5,0 | 98,8 | 4,7 | 102,7 | -3,4 | 98,1 | 7,2 | 98,3 | 8,3 | 98,2 | 11,5 | 87,4 | 7,4 | |
| Agosto | 98,1 | 5,2 | 98,5 | 2,9 | 99,0 | 5,3 | 99,0 | 4,1 | 98,1 | -5,7 | 98,5 | 7,5 | 98,8 | 8,5 | 98,3 | 11,5 | 88,6 | 8,9 | |
| Septiembre | 98,6 | 4,8 | 99,4 | 1,8 | 99,2 | 5,3 | 99,2 | 4,0 | 97,6 | -4,1 | 99,1 | 7,2 | 99,0 | 8,4 | 98,9 | 10,8 | 88,9 | 9,2 | |
| Octubre | 99,4 | 4,3 | 100,6 | 0,2 | 99,5 | 4,7 | 99,5 | 4,0 | 98,9 | -2,5 | 98,9 | 7,3 | 99,7 | 8,1 | 98,9 | 10,4 | 93,4 | 14,6 | |
| Noviembre | 99,5 | 4,3 | 100,3 | -0,3 | 99,8 | 4,5 | 99,8 | 4,0 | 99,9 | -0,8 | 99,2 | 7,7 | 99,7 | 8,1 | 99,0 | 10,8 | 94,0 | 14,8 | |
| Diciembre | 100,0 | 4,7 | 100,0 | 0,6 | 100,0 | 4,4 | 100,0 | 4,0 | 100,0 | -0,1 | 100,0 | 7,7 | 100,0 | 8,1 | 100,0 | 7,8 | 100,0 | 21,8 | |
| 1999 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enero | 99,7 | 3,6 | 98,8 | -1,7 | 100,0 | 4,2 | 99,9 | 2,9 | 96,1 | -3,4 | 101,0 | 8,1 | 100,7 | 7,2 | 100,1 | 8,3 | 103,2 | 22,4 | |
| Febrero | 99,7 | 3,8 | 98,3 | -1,0 | 100,2 | 3,5 | 100,0 | 2,8 | 95,3 | -3,3 | 102,5 | 9,5 | 101,6 | 7,8 | 100,1 | 7,3 | 102,6 | 21,0 | |
| Marzo | 100,4 | 4,1 | 98,3 | -0,3 | 100,4 | 3,4 | 99,9 | 2,5 | 97,0 | -1,8 | 102,5 | 9,9 | 102,3 | 8,0 | 103,7 | 6,2 | 101,7 | 18,6 | |
| Abril | 100,8 | 4,0 | 98,3 | 0,7 | 100,9 | 3,7 | 99,9 | 2,2 | 99,0 | -4,0 | 103,7 | 7,9 | 102,7 | 7,5 | 103,6 | 5,9 | 100,3 | 17,1 | |
| Mayo | 100,9 | 4,0 | 98,4 | 1,4 | 100,3 | 2,6 | 99,7 | 1,6 | 99,9 | -4,8 | 104,8 | 8,1 | 102,9 | 7,1 | 103,6 | 5,8 | 100,0 | 16,5 | |
| Junio | 101,0 | 3,8 | 98,5 | 1,2 | 100,7 | 2,5 | 99,6 | 1,0 | 100,2 | -3,5 | 104,7 | 7,4 | 103,2 | 6,8 | 103,7 | 5,7 | 100,2 | 15,6 | |
| Julio | 101,1 | 3,4 | 98,4 | 0,6 | 100,9 | 2,4 | 99,5 | 0,6 | 98,5 | -4,1 | 106,3 | 8,4 | 103,4 | 5,2 | 103,7 | 5,6 | 100,1 | 14,6 | |
| Agosto | 101,3 | 3,2 | 99,1 | 0,7 | 101,3 | 2,3 | 99,4 | 0,4 | 95,6 | -2,5 | 107,8 | 9,4 | 103,6 | 4,8 | 103,4 | 5,2 | 99,6 | 12,4 | |
| Septiembre | 101,5 | 2,9 | 99,6 | 0,2 | 100,8 | 1,5 | 99,3 | 0,1 | 96,7 | -0,9 | 108,6 | 9,6 | 104,0 | 5,1 | 103,4 | 4,6 | 99,5 | 11,9 | |
| Octubre | 101,9 | 2,5 | 100,6 | 0,0 | 100,7 | 1,3 | 99,1 | -0,4 | 97,0 | -1,9 | 108,7 | 9,8 | 104,1 | 4,4 | 103,9 | 5,0 | 100,0 | 7,0 | |
| Noviembre | 102,0 | 2,6 | 100,9 | 0,6 | 101,2 | 1,3 | 98,9 | -0,8 | 96,2 | -3,7 | 108,9 | 9,8 | 104,5 | 4,8 | 103,9 | 4,9 | 100,5 | 6,9 | |
| Diciembre | 102,3 | 2,3 | 101,0 | 1,0 | 101,5 | 1,5 | 99,0 | -1,1 | 96,0 | -4,0 | 109,8 | 9,8 | 104,9 | 4,9 | 104,3 | 4,3 | 100,6 | 0,6 | |

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

**Cuadro
3**

ÍNDICES DE REMUNERACIONES POR HORA
(Abril 1993 = 100)

| Período | NOMINAL | | | REAL (*) | | |
|----------------|---------|----------------------|----------|----------|----------------------|----------|
| | Índice | Variación Porcentual | | Índice | Variación Porcentual | |
| | | Mes | 12 meses | | Mes | 12 meses |
| 1995 Diciembre | 150,0 | - | 13,7 | 116,3 | - | 5,1 |
| 1996 Diciembre | 164,2 | - | 9,5 | 119,4 | - | 2,7 |
| 1997 Diciembre | 176,4 | - | 7,4 | 120,9 | - | 1,3 |
| 1998 Diciembre | 190,0 | - | 7,7 | 124,5 | - | 2,9 |
| 1999 Diciembre | 199,0 | - | 4,7 | 127,4 | - | 2,4 |
| 1999 | | | | | | |
| Enero | 190,8 | 0,4 | 6,9 | 125,4 | 0,7 | 3,2 |
| Febrero | 191,1 | 0,2 | 6,6 | 125,5 | 0,1 | 2,7 |
| Marzo | 191,4 | 0,2 | 6,3 | 124,9 | -0,4 | 2,1 |
| Abril | 192,3 | 0,5 | 6,2 | 125,0 | 0,1 | 2,1 |
| Mayo | 192,8 | 0,2 | 6,0 | 125,2 | 0,1 | 1,9 |
| Junio | 194,4 | 0,8 | 6,1 | 126,0 | 0,7 | 2,3 |
| Julio | 194,7 | 0,2 | 5,9 | 126,1 | 0,1 | 2,4 |
| Agosto | 194,6 | 0,0 | 5,6 | 125,9 | -0,2 | 2,3 |
| Septiembre | 195,6 | 0,5 | 5,6 | 126,2 | 0,3 | 2,5 |
| Octubre | 195,6 | 0,0 | 5,3 | 125,8 | -0,4 | 2,7 |
| Noviembre | 195,9 | 0,1 | 5,1 | 125,7 | 0,0 | 2,5 |
| Diciembre | 199,0 | 1,6 | 4,7 | 127,4 | 1,3 | 2,4 |

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

ÍNDICES DE COSTO DE LA MANO DE OBRA

(Abril 1993 = 100)

| Período | NOMINAL | | | REAL (*) | | |
|----------------|---------|----------------------|----------|----------|----------------------|----------|
| | Índice | Variación Porcentual | | Índice | Variación Porcentual | |
| | | Mes | 12 meses | | Mes | 12 meses |
| 1995 Diciembre | 143,8 | - | 12,2 | 111,5 | - | 3,7 |
| 1996 Diciembre | 157,2 | - | 9,3 | 114,3 | - | 2,5 |
| 1997 Diciembre | 169,1 | - | 7,6 | 115,9 | - | 1,4 |
| 1998 Diciembre | 182,2 | - | 7,8 | 119,4 | - | 3,0 |
| 1999 Diciembre | 190,8 | - | 4,7 | 122,2 | - | 2,3 |
| 1999 | | | | | | |
| Enero | 182,0 | -0,1 | 6,6 | 119,6 | 0,2 | 2,9 |
| Febrero | 182,4 | 0,2 | 6,6 | 119,8 | 0,1 | 2,7 |
| Marzo | 183,5 | 0,6 | 6,9 | 119,7 | 0,0 | 2,7 |
| Abril | 184,6 | 0,6 | 6,7 | 120,0 | 0,2 | 2,5 |
| Mayo | 185,4 | 0,4 | 6,8 | 120,4 | 0,3 | 2,7 |
| Junio | 186,7 | 0,7 | 7,0 | 121,0 | 0,6 | 3,1 |
| Julio | 187,2 | 0,3 | 6,8 | 121,3 | 0,2 | 3,3 |
| Agosto | 187,3 | 0,1 | 6,3 | 121,1 | -0,1 | 3,0 |
| Septiembre | 188,2 | 0,5 | 6,1 | 121,5 | 0,3 | 3,0 |
| Octubre | 188,2 | 0,0 | 6,0 | 121,0 | -0,4 | 3,4 |
| Noviembre | 188,7 | 0,3 | 5,9 | 121,1 | 0,1 | 3,3 |
| Diciembre | 190,8 | 1,1 | 4,7 | 122,2 | 0,9 | 2,3 |

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

**Cuadro
5**

**REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS
(Porcentajes)**

| Período | SINDICATOS | OTROS GRUPOS | TOTAL |
|-------------------------|------------|--------------|-------|
| 1997 | | | |
| Enero - marzo | 1,6 | 1,7 | 1,6 |
| Abril - junio | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Julio - septiembre | 0,8 | 0,4 | 0,7 |
| Octubre - diciembre | 1,3 | 0,6 | 1,2 |
| 1998 | | | |
| Enero - marzo | 2,2 | 1,1 | 1,9 |
| Abril - junio | 0,8 | 0,6 | 0,8 |
| Julio - septiembre | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Octubre - diciembre | 0,5 | 0,2 | 0,4 |
| 1999 | | | |
| Enero - marzo | 0,8 | 0,1 | 0,6 |
| Abril - junio | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Julio - septiembre | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| Octubre - diciembre (*) | 1,1 | 0,8 | 1,0 |

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Dirección del Trabajo.

**Cuadro
6**

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

| Período | PDBC | | | PRBC (2) | | PRC (2) | | | | PRD (3) | |
|-------------|----------------|----------------|-----------------|----------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------|--------|
| | 42 días (4) | 90 días (5) | 360 días (5) | 90 días | 8 años (6) | 10 años (6) | 12 años (7) | 14 años (7) | 20 años (7) | 3 años | 4 años |
| 1997 | | | | | | | | | | | |
| Diciembre | 0,66 | 10,63 | - | 6,71 | 6,82 | 6,83 | 6,82 | 6,82 | 6,75 | - | - |
| 1998 | | | | | | | | | | | |
| Enero | 1,27 | 19,17 | - | 8,50 | 7,05 | 7,06 | 7,06 | 7,06 | 6,94 | - | - |
| Febrero | 1,32 | 18,23 | - | 8,50 | 7,19 | 7,19 | 7,18 | 7,17 | 7,04 | - | - |
| Marzo | 0,83 | 14,36 | 13,62 | 8,27 | 7,09 | 7,07 | 7,03 | 7,02 | 6,89 | - | - |
| Abril | 1,12 | 15,72 | 14,25 | 8,26 | 7,10 | 7,07 | 7,04 | 7,00 | 6,89 | - | - |
| Mayo | 1,08 | 14,75 | 14,32 | 8,33 | 7,17 | 7,15 | 7,11 | 7,05 | 6,90 | - | - |
| Junio | 1,07 | 14,86 | 14,19 | 8,45 | 7,33 | 7,31 | 7,25 | 7,24 | 7,04 | - | - |
| Julio | 1,33 | 16,48 | 15,37 | 9,29 | 7,53 | 7,55 | 7,46 | 7,45 | 7,20 | 6,64 | - |
| Agosto | 1,41 | 18,65 | 15,84 | 10,66 | 7,78 | 7,77 | 7,76 | 7,71 | 7,50 | 6,81 | 7,89 |
| Septiembre | - | - | - | 17,63 | 8,89 | 8,86 | 8,83 | 8,78 | 8,26 | 8,06 | 7,99 |
| Octubre | - | 18,78 | - | 10,60 | 8,04 | 7,97 | 7,89 | 7,87 | 7,49 | 8,10 | 8,10 |
| Noviembre | - | 14,89 | - | 8,34 | 7,32 | 7,33 | 7,27 | 7,25 | 6,95 | 6,91 | 6,85 |
| Diciembre | - | 13,49 | - | 8,00 | 7,22 | 7,19 | 7,16 | 7,10 | 7,01 | 7,01 | 6,85 |
| 1999 | | | | | | | | | | | |
| Enero | - | 12,75 | 12,60 | 7,30 | 6,81 | 6,80 | 6,79 | 6,80 | 6,66 | 7,24 | 7,06 |
| Febrero | - | 10,04 | 11,75 | 7,20 | 6,59 | 6,61 | 6,58 | 6,60 | 6,36 | - | - |
| Marzo | - | 11,09 | 11,90 | 7,16 | - | - | - | - | - | 6,82 | 6,72 |
| Abril | - | 13,59 | 12,13 | 6,86 | 6,41 | 6,41 | 6,40 | 6,36 | 6,28 | 6,68 | 6,60 |
| Mayo | - | 11,71 | 11,30 | 6,14 | 6,34 | 6,34 | 6,34 | 6,30 | 6,17 | 6,21 | 6,41 |
| Junio | - | 9,28 | 10,62 | 5,37 | 6,11 | 6,11 | 6,12 | 6,11 | 6,07 | - | - |
| Julio | - | 9,76 | 10,63 | 5,23 | 6,36 | 6,39 | 6,39 | 6,41 | 6,34 | - | - |
| Agosto | - | 9,93 | 10,62 | 5,12 | 6,47 | 6,51 | 6,54 | 6,54 | 6,48 | - | - |
| Septiembre | - | 9,91 | 10,27 | 4,95 | 6,45 | 6,51 | 6,52 | 6,53 | 6,47 | - | - |
| Octubre | - | 10,68 | 10,52 | 5,14 | 6,58 | 6,63 | 6,63 | 6,64 | 6,62 | - | - |
| Noviembre | - | 11,63 | 11,37 | 5,67 | 6,70 | 6,73 | 6,73 | 6,75 | 6,73 | - | - |
| Diciembre | - | 11,09 | 11,19 | 5,73 | 6,66 | 6,73 | 6,72 | 6,74 | 6,72 | - | - |

(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 anualizada sobre la variación del tipo de cambio observado.

(4) Tasa nominal con base mensual.

(5) Tasa nominal con base anual.

(6) A contar del 28 de julio de 1992 el Banco Central se compromete a adjudicar UF 300.000 en cada licitación.

(7) A contar del 16 de febrero de 1993 el Banco Central se compromete a adjudicar UF 200.000 en cada licitación.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro

7

TASAS DE INTERÉS REAJUSTABLES EN UF DE 90 A 365 DÍAS [*]

(Promedios mensuales del sistema financiero)

| Período | CAPTACIÓN | COLOCACIÓN | SPREAD |
|---------------|-----------|------------|--------|
| 1995 Promedio | 5,85 | 8,53 | 2,68 |
| 1996 Promedio | 6,94 | 9,34 | 2,39 |
| 1997 Promedio | 6,45 | 8,77 | 2,33 |
| 1998 Promedio | 9,53 | 11,93 | 2,40 |
| 1999 Promedio | 5,87 | 8,19 | 2,32 |
| 1998 | | | |
| Enero | 7,83 | 10,17 | 2,34 |
| Febrero | 8,18 | 10,63 | 2,45 |
| Marzo | 7,99 | 10,19 | 2,20 |
| Abril | 8,22 | 10,24 | 2,02 |
| Mayo | 8,31 | 10,36 | 2,05 |
| Junio | 8,97 | 11,13 | 2,16 |
| Julio | 10,82 | 13,16 | 2,34 |
| Agosto | 10,64 | 13,24 | 2,60 |
| Septiembre | 15,67 | 19,09 | 3,42 |
| Octubre | 11,62 | 13,69 | 2,07 |
| Noviembre | 8,25 | 10,94 | 2,69 |
| Diciembre | 7,88 | 10,28 | 2,40 |
| 1999 | | | |
| Enero | 7,39 | 9,80 | 2,41 |
| Febrero | 6,90 | 9,29 | 2,39 |
| Marzo | 6,94 | 9,17 | 2,23 |
| Abril | 6,87 | 9,23 | 2,36 |
| Mayo | 6,05 | 8,19 | 2,14 |
| Junio | 5,26 | 7,82 | 2,56 |
| Julio | 4,98 | 7,24 | 2,26 |
| Agosto | 5,01 | 7,29 | 2,28 |
| Septiembre | 5,00 | 7,48 | 2,48 |
| Octubre | 5,14 | 7,29 | 2,15 |
| Noviembre | 5,44 | 7,67 | 2,23 |
| Diciembre | 5,46 | 7,86 | 2,40 |

(*) Corresponden a tasas con equivalencia anual (360 días).

Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro
8**

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones porcentuales)

| Período | MES | | | | | AÑO | | | | | 12 MESES | | | | |
|---------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|----------|------|------|------|------|
| | E | C | M1A | M2A | M7 | E | C | M1A | M2A | M7 | E | C | M1A | M2A | M7 |
| 1997 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enero | 0,7 | -1,3 | 4,7 | 3,6 | 2,3 | 0,7 | -1,3 | 4,7 | 3,6 | 2,3 | 13,6 | 12,6 | 13,8 | 23,3 | 21,1 |
| Febrero | 2,9 | 2,0 | -1,6 | 0,7 | 1,4 | 3,6 | 0,7 | 3,0 | 4,3 | 3,7 | 16,1 | 11,8 | 14,1 | 21,9 | 21,1 |
| Marzo | -4,0 | -0,9 | -0,1 | 0,8 | 1,3 | -0,6 | -0,2 | 2,8 | 5,2 | 5,0 | 14,7 | 11,9 | 14,7 | 21,9 | 20,4 |
| Abril | 1,3 | -0,8 | 0,8 | 1,1 | 1,8 | 0,6 | -1,0 | 3,6 | 6,4 | 6,9 | 13,5 | 11,8 | 15,2 | 21,1 | 21,6 |
| Mayo | 0,8 | 1,0 | 0,5 | 0,9 | 1,1 | 1,5 | 0,0 | 4,1 | 7,3 | 8,0 | 13,2 | 12,6 | 16,3 | 20,4 | 22,1 |
| Junio | 1,6 | 2,4 | 2,9 | 2,9 | 2,5 | 3,1 | 2,4 | 7,1 | 10,4 | 10,7 | 16,0 | 14,5 | 18,2 | 20,4 | 21,5 |
| Julio | 0,4 | -1,0 | -1,9 | 0,1 | 1,1 | 3,4 | 1,3 | 5,1 | 10,5 | 11,9 | 14,8 | 16,0 | 19,7 | 18,8 | 20,1 |
| Agosto | -2,7 | -1,2 | -1,3 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,1 | 3,7 | 11,3 | 12,5 | 17,9 | 16,0 | 17,9 | 18,9 | 18,4 |
| Septiembre | 8,2 | 5,8 | 6,2 | 2,7 | 2,0 | 8,9 | 6,0 | 10,1 | 14,2 | 14,8 | 17,8 | 15,6 | 20,4 | 21,0 | 19,7 |
| Octubre | -5,8 | -3,4 | -3,6 | 1,9 | 1,5 | 2,5 | 2,4 | 6,1 | 16,4 | 16,5 | 15,2 | 14,9 | 17,8 | 21,3 | 20,2 |
| Noviembre | 4,4 | 1,6 | 0,2 | 2,0 | 2,2 | 7,1 | 4,1 | 6,4 | 18,8 | 19,1 | 17,3 | 16,1 | 15,0 | 22,3 | 21,4 |
| Diciembre | 11,1 | 13,0 | 12,8 | 2,9 | 2,1 | 18,9 | 17,6 | 20,0 | 22,2 | 21,5 | 18,9 | 17,6 | 20,0 | 22,2 | 21,5 |
| 1998 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enero | -1,0 | -3,7 | 0,0 | 2,1 | -0,4 | -1,0 | -3,7 | 0,0 | 2,1 | -0,4 | 17,0 | 14,7 | 14,7 | 20,5 | 18,4 |
| Febrero | 3,0 | 0,8 | -4,7 | 1,0 | 0,0 | 2,1 | -3,0 | -4,7 | 3,1 | -0,4 | 17,2 | 13,3 | 11,1 | 20,8 | 16,8 |
| Marzo | -3,4 | -1,2 | -0,4 | 0,9 | 1,4 | -1,4 | -4,1 | -5,1 | 4,0 | 1,0 | 18,0 | 13,0 | 10,8 | 20,9 | 17,0 |
| Abril | 4,0 | 0,3 | 0,8 | 0,7 | 0,9 | 2,5 | -3,8 | -4,3 | 4,7 | 2,0 | 21,1 | 14,2 | 10,9 | 20,4 | 16,0 |
| Mayo | -2,0 | -1,2 | -0,5 | 1,9 | 0,5 | 0,4 | -5,0 | -4,7 | 6,7 | 2,5 | 17,7 | 11,7 | 9,8 | 21,6 | 15,3 |
| Junio | -1,6 | 2,0 | 1,4 | 1,0 | 1,1 | -1,2 | -3,1 | -3,4 | 7,8 | 3,6 | 14,0 | 11,3 | 8,2 | 19,4 | 13,7 |
| Julio | 0,2 | -4,2 | -7,8 | 2,7 | 0,6 | -1,0 | -7,2 | -11,0 | 10,8 | 4,2 | 13,8 | 7,8 | 1,7 | 22,5 | 13,1 |
| Agosto | -4,3 | -4,1 | -3,6 | -0,1 | 0,5 | -5,3 | -11,0 | -14,2 | 10,7 | 4,7 | 12,0 | 4,5 | -0,7 | 21,6 | 13,1 |
| Septiembre | 7,5 | 3,9 | 1,3 | -0,2 | 0,4 | 1,8 | -7,6 | -13,1 | 10,4 | 5,1 | 11,2 | 2,5 | -5,3 | 18,2 | 11,3 |
| Octubre | -8,5 | -4,7 | -3,9 | 0,4 | 0,7 | -6,9 | -11,9 | -16,5 | 10,9 | 5,8 | 8,0 | 1,2 | -5,5 | 16,5 | 10,3 |
| Noviembre | 3,7 | 0,0 | 0,8 | 0,1 | 0,7 | -3,4 | -11,9 | -15,8 | 11,0 | 6,5 | 7,3 | -0,5 | -5,0 | 14,3 | 8,7 |
| Diciembre | 7,2 | 10,0 | 9,0 | 1,0 | 1,0 | 3,6 | -3,1 | -8,3 | 12,1 | 7,5 | 3,6 | -3,1 | -8,3 | 12,1 | 7,5 |
| 1999 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enero | -2,3 | -2,5 | 2,4 | 0,4 | 0,5 | -2,3 | -2,5 | 2,4 | 0,4 | 0,5 | 2,2 | -1,8 | -6,1 | 10,3 | 8,5 |
| Febrero | 2,0 | 2,2 | 0,9 | -0,3 | 0,5 | -0,3 | -0,3 | 3,3 | 0,1 | 1,1 | 1,2 | -0,4 | -0,5 | 8,9 | 9,1 |
| Marzo | -2,0 | -1,3 | -1,4 | 0,2 | -0,2 | -2,3 | -1,7 | 1,8 | 0,3 | 0,8 | 2,7 | -0,6 | -1,6 | 8,1 | 7,3 |
| Abril | -0,1 | -1,4 | -0,7 | 0,9 | 0,6 | -2,4 | -3,1 | 1,1 | 1,2 | 1,4 | -1,3 | -2,3 | -3,1 | 8,3 | 6,9 |
| Mayo | 2,5 | 0,3 | 1,7 | 3,0 | 2,4 | 0,0 | -2,7 | 2,8 | 4,2 | 3,9 | 3,2 | -0,8 | -1,0 | 9,5 | 9,0 |
| Junio | -0,5 | 1,6 | 2,0 | 2,9 | 2,6 | -0,5 | -1,2 | 4,9 | 7,3 | 6,6 | 4,3 | -1,2 | -0,4 | 11,5 | 10,7 |
| Julio | -0,9 | -1,2 | -2,7 | -0,5 | -0,3 | -1,4 | -2,3 | 2,0 | 6,7 | 6,3 | 3,1 | 2,0 | 5,1 | 8,0 | 9,7 |
| Agosto | -2,7 | -2,2 | -2,1 | -0,6 | -0,4 | -4,1 | -4,5 | -0,1 | 6,0 | 5,8 | 4,9 | 4,0 | 6,8 | 7,4 | 8,7 |
| Septiembre | 5,4 | 5,8 | 7,0 | 1,7 | 1,4 | 1,0 | 1,0 | 6,8 | 7,9 | 7,3 | 2,8 | 6,0 | 12,7 | 9,5 | 9,8 |
| Octubre | -2,7 | -1,5 | -0,9 | 0,4 | 0,5 | -1,7 | -0,5 | 5,8 | 8,3 | 7,8 | 9,3 | 9,5 | 16,2 | 9,4 | 9,6 |
| Noviembre | 4,4 | 1,8 | 2,2 | 1,3 | 1,4 | 2,6 | 1,3 | 8,2 | 9,7 | 9,3 | 10,0 | 11,5 | 17,9 | 10,7 | 10,4 |
| Diciembre (*) | 8,6 | 15,4 | 10,9 | 0,7 | 0,7 | 11,4 | 16,9 | 19,9 | 10,5 | 10,0 | 11,4 | 16,9 | 19,9 | 10,5 | 10,0 |

E: Emisión.

C: Circulante

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 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
9**

COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

| Período | MONEDA NACIONAL (1) | | | | | | MONEDA EXTRANJERA | | | | | | TOTAL (3) | | | | | | | |
|---------------|------------------------------|----------------------|------|--------------|----------------------|-------|--------------------|----------------------|-------|-------|----------------------|-----------|------------------------------|----------------------|-----------|--------|------|------|------|------|
| | (Miles de millones de pesos) | | | | | | (Millones de US\$) | | | | | | (Miles de millones de pesos) | | | | | | | |
| | EFECTIVAS (2) | | | HIPOTECARIAS | | | EFECTIVAS | | | | | | | | | | | | | |
| | Monto | Variación Porcentual | | Monto | Variación Porcentual | | Monto | Variación Porcentual | | Monto | Variación Porcentual | | Monto | Variación Porcentual | | | | | | |
| | | Nominal | Real | | Nominal | Real | | US\$ | Pesos | | Real | Nominal | | Real | | | | | | |
| | Mes 12 ms | Mes 12 ms | | Mes 12 ms | Mes 12 ms | | Mes | Mes 12 ms | 12 ms | | Mes | Mes 12 ms | 12 ms | Mes 12 ms | Mes 12 ms | | | | | |
| 1998 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enero | 13.224 | 1,5 | 22,5 | 1,4 | 15,5 | 4.513 | 0,8 | 23,3 | 0,7 | 16,4 | 4.480 | -0,3 | 0,7 | 9,3 | 3,1 | 19.707 | 1,3 | 21,2 | 1,2 | 14,4 |
| Febrero | 13.303 | 0,6 | 20,8 | 0,4 | 14,2 | 4.531 | 0,4 | 20,2 | 0,2 | 13,6 | 4.597 | 2,6 | 5,4 | 16,7 | 10,3 | 19.910 | 1,0 | 20,2 | 0,8 | 13,7 |
| Marzo | 13.444 | 1,1 | 21,2 | 0,6 | 14,6 | 4.562 | 0,7 | 18,4 | 0,2 | 12,0 | 4.586 | -0,2 | 0,0 | 20,3 | 13,8 | 20.082 | 0,9 | 20,4 | 0,4 | 13,9 |
| Abril | 13.640 | 1,5 | 21,3 | 1,4 | 15,4 | 4.593 | 0,7 | 16,8 | 0,6 | 11,2 | 4.516 | -1,5 | -1,2 | 20,1 | 14,3 | 20.284 | 1,0 | 20,1 | 0,9 | 14,3 |
| Mayo | 13.899 | 1,9 | 21,1 | 1,5 | 15,2 | 4.629 | 0,8 | 16,0 | 0,4 | 10,3 | 4.505 | -0,2 | -0,5 | 18,3 | 12,5 | 20.568 | 1,4 | 19,7 | 1,0 | 13,8 |
| Junio | 14.034 | 1,0 | 21,7 | 0,6 | 15,7 | 4.648 | 0,4 | 14,7 | 0,1 | 9,0 | 4.240 | -5,9 | -5,5 | 12,4 | 6,9 | 20.610 | 0,2 | 19,2 | -0,1 | 13,3 |
| Julio | 14.074 | 0,3 | 21,1 | 0,0 | 15,1 | 4.674 | 0,6 | 13,4 | 0,3 | 7,8 | 4.112 | -3,0 | -0,8 | 12,4 | 6,8 | 20.661 | 0,2 | 18,4 | 0,0 | 12,5 |
| Agosto | 14.238 | 1,2 | 20,5 | 0,8 | 14,5 | 4.711 | 0,8 | 12,5 | 0,5 | 6,8 | 3.925 | -4,6 | -4,6 | 5,5 | 0,3 | 20.775 | 0,6 | 17,1 | 0,2 | 11,3 |
| Septiembre | 14.339 | 0,7 | 19,2 | 0,3 | 13,4 | 4.724 | 0,3 | 11,1 | -0,1 | 5,7 | 4.241 | 8,1 | 10,2 | 15,4 | 9,8 | 21.074 | 1,4 | 16,9 | 1,1 | 11,2 |
| Octubre | 14.450 | 0,8 | 17,9 | 0,4 | 12,4 | 4.729 | 0,1 | 9,4 | -0,2 | 4,3 | 4.317 | 1,8 | 0,1 | 13,0 | 7,7 | 21.192 | 0,6 | 15,4 | 0,2 | 10,1 |
| Noviembre | 14.559 | 0,8 | 15,8 | 0,2 | 10,8 | 4.740 | 0,2 | 7,9 | -0,3 | 3,3 | 4.404 | 2,0 | 1,2 | 8,0 | 3,3 | 21.336 | 0,7 | 13,2 | 0,1 | 8,3 |
| Diciembre | 14.663 | 0,7 | 12,6 | 0,1 | 8,1 | 4.770 | 0,6 | 6,6 | 0,0 | 2,3 | 4.244 | -3,6 | -2,9 | 1,1 | -2,9 | 21.413 | 0,4 | 10,1 | -0,2 | 5,6 |
| 1999 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enero | 14.624 | -0,3 | 10,6 | -0,5 | 6,0 | 4.787 | 0,4 | 6,1 | 0,1 | 1,7 | 4.182 | -1,5 | 0,1 | 0,5 | -3,6 | 21.392 | -0,1 | 8,6 | -0,3 | 4,1 |
| Febrero | 14.648 | 0,2 | 10,1 | -0,1 | 5,6 | 4.809 | 0,4 | 6,1 | 0,2 | 1,7 | 4.153 | -0,7 | 1,3 | -3,4 | -7,4 | 21.464 | 0,3 | 7,8 | 0,1 | 3,3 |
| Marzo | 14.713 | 0,4 | 9,4 | 0,6 | 5,6 | 4.808 | 0,0 | 5,4 | 0,2 | 1,7 | 4.083 | -1,7 | 1,5 | -1,9 | -5,4 | 21.558 | 0,4 | 7,3 | 0,6 | 3,6 |
| Abril | 14.595 | -0,8 | 7,0 | -1,0 | 3,1 | 4.857 | 1,0 | 5,7 | 0,8 | 1,9 | 3.838 | -6,0 | -8,8 | -9,5 | -12,8 | 21.309 | -1,2 | 5,0 | -1,4 | 1,2 |
| Mayo | 14.707 | 0,8 | 5,8 | 0,2 | 1,8 | 4.859 | 0,0 | 5,0 | -0,5 | 1,0 | 3.728 | -2,9 | -2,4 | -11,1 | -14,5 | 21.379 | 0,3 | 3,9 | -0,2 | 0,0 |
| Junio | 14.593 | -0,8 | 4,0 | -1,1 | 0,0 | 4.894 | 0,7 | 5,3 | 0,4 | 1,3 | 3.681 | -1,3 | 0,1 | -5,8 | -9,4 | 21.303 | -0,4 | 3,4 | -0,7 | -0,6 |
| Julio | 14.424 | -1,2 | 2,5 | -1,3 | -1,3 | 4.908 | 0,3 | 5,0 | 0,2 | 1,1 | 3.716 | 0,9 | 6,2 | 0,8 | -2,9 | 21.260 | -0,2 | 2,9 | -0,3 | -0,9 |
| Agosto | 14.463 | 0,3 | 1,6 | 0,2 | -1,9 | 4.940 | 0,6 | 4,8 | 0,5 | 1,2 | 3.680 | -1,0 | -1,5 | 4,0 | 0,4 | 21.301 | 0,2 | 2,5 | 0,1 | -1,0 |
| Septiembre | 14.534 | 0,5 | 1,4 | 0,4 | -1,9 | 4.974 | 0,7 | 5,3 | 0,6 | 1,9 | 3.879 | 5,4 | 5,6 | -0,3 | -3,5 | 21.513 | 1,0 | 2,1 | 0,9 | -1,2 |
| Octubre | 14.633 | 0,7 | 1,3 | 0,5 | -1,8 | 5.014 | 0,8 | 6,0 | 0,6 | 2,8 | 3.705 | -4,5 | -1,9 | -2,3 | -5,3 | 21.614 | 0,5 | 2,0 | 0,3 | -1,1 |
| Noviembre | 14.814 | 1,2 | 1,8 | 1,0 | -1,1 | 5.058 | 0,9 | 6,7 | 0,6 | 3,8 | 3.819 | 3,1 | 6,3 | 2,7 | -0,2 | 21.964 | 1,6 | 2,9 | 1,4 | 0,1 |
| Diciembre (4) | 14.972 | 1,1 | 2,1 | 0,7 | -0,5 | 5.108 | 1,0 | 7,1 | 0,6 | 4,4 | 3.830 | 0,3 | -0,1 | 5,6 | 2,9 | 22.168 | 0,9 | 3,5 | 0,6 | 0,9 |

- (1) Las variaciones reales se obtienen deflactando por la variación de la UF promedio a la fecha.
- (2) Corresponde a las colocaciones efectivas netas de colocaciones interfinancieras. Incluye sólo sector privado y público. No incluye documentos adquiridos a instituciones en liquidación ni colocaciones contingentes.
- (3) La colocaciones en moneda extranjera se convierten a pesos de acuerdo con el tipo de cambio de representación contable publicado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (tipo de cambio observado del último día del mes inmediatamente anterior).
- (4) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL (TCM) (1)
(2 de enero de 1998=100)

| Período | TCM TOTAL | | | | TCM5 (2) | | | | ÍNDICE DÓLAR OBSERVADO (Base: 2 de enero de 1998 = 100) |
|---------------|-----------|--------------------------|----------|--------------------|----------|--------------------------|----------|--------------------|--|
| | Índice | Variación Porcentual (3) | | | Índice | Variación Porcentual (3) | | | |
| | | Mes | 12 meses | Respecto diciembre | | Mes | 12 meses | Respecto diciembre | |
| 1995 Promedio | 104,2 | - | -8,2 (4) | 1,4 (5) | 101,5 | - | -1,4 (4) | 3,4 (5) | 90,3 |
| 1996 Promedio | 104,2 | - | 0,0 (4) | -0,2 (5) | 101,4 | - | -0,1 (4) | -0,1 (5) | 93,9 |
| 1997 Promedio | 100,0 | - | -4,0 (4) | -4,5 (5) | 97,6 | - | -3,7 (4) | -2,6 (5) | 95,5 |
| 1998 Promedio | 103,7 | - | 3,7 (4) | 7,5 (5) | 105,1 | - | 7,7 (4) | 11,3 (5) | 104,8 |
| 1999 Promedio | 109,7 | - | 5,7 (4) | 6,6 (5) | 117,1 | - | 11,4 (4) | 11,2 (5) | 115,8 |
| 1998 | | | | | | | | | |
| Enero | 102,4 | 2,0 | -1,5 | 2,0 | 102,7 | 2,6 | 1,4 | 2,6 | 103,2 |
| Febrero | 101,5 | -0,8 | 1,2 | 1,1 | 102,2 | -0,5 | 5,0 | 2,1 | 102,1 |
| Marzo | 102,3 | 0,8 | 2,9 | 1,9 | 102,6 | 0,4 | 6,4 | 2,5 | 103,0 |
| Abril | 102,6 | 0,3 | 2,9 | 2,1 | 102,7 | 0,1 | 6,2 | 2,6 | 103,3 |
| Mayo | 102,3 | -0,3 | 1,6 | 1,8 | 102,7 | 0,0 | 4,7 | 2,6 | 103,2 |
| Junio | 101,8 | -0,4 | 1,1 | 1,4 | 102,3 | -0,4 | 4,1 | 2,2 | 103,9 |
| Julio | 103,8 | 2,0 | 4,1 | 3,4 | 104,0 | 1,7 | 7,1 | 3,9 | 105,8 |
| Agosto | 104,5 | 0,7 | 6,4 | 4,1 | 105,0 | 1,0 | 10,1 | 4,9 | 107,3 |
| Septiembre | 105,1 | 0,5 | 6,8 | 4,6 | 107,9 | 2,7 | 12,7 | 7,8 | 107,1 |
| Octubre | 105,5 | 0,4 | 7,1 | 5,0 | 109,4 | 1,4 | 13,8 | 9,3 | 105,6 |
| Noviembre | 105,1 | -0,3 | 4,9 | 4,7 | 108,5 | -0,8 | 10,2 | 8,4 | 105,5 |
| Diciembre | 107,9 | 2,7 | 7,5 | 7,5 | 111,4 | 2,7 | 11,3 | 11,3 | 107,6 |
| 1999 | | | | | | | | | |
| Enero | 106,7 | -1,1 | 4,2 | -1,1 | 112,5 | 1,0 | 9,5 | 1,0 | 108,3 |
| Febrero | 107,3 | 0,5 | 5,7 | -0,6 | 114,8 | 2,1 | 12,3 | 3,1 | 112,4 |
| Marzo | 105,7 | -1,5 | 3,3 | -2,1 | 113,0 | -1,6 | 10,1 | 1,5 | 112,1 |
| Abril | 104,5 | -1,2 | 1,8 | -3,2 | 110,1 | -2,5 | 7,2 | -1,1 | 109,8 |
| Mayo | 104,9 | 0,4 | 2,5 | -2,8 | 110,2 | 0,1 | 7,4 | -1,0 | 110,4 |
| Junio | 107,3 | 2,3 | 5,4 | -0,6 | 113,4 | 2,9 | 10,9 | 1,8 | 114,3 |
| Julio | 110,1 | 2,5 | 6,0 | 2,0 | 116,6 | 2,9 | 12,1 | 4,8 | 117,7 |
| Agosto | 110,1 | 0,0 | 5,3 | 2,0 | 117,8 | 1,0 | 12,2 | 5,8 | 116,8 |
| Septiembre | 112,7 | 2,4 | 7,3 | 4,4 | 121,2 | 2,9 | 12,4 | 8,9 | 119,4 |
| Octubre | 115,4 | 2,4 | 9,5 | 6,9 | 125,5 | 3,5 | 14,8 | 12,7 | 122,5 |
| Noviembre | 116,1 | 0,6 | 10,4 | 7,5 | 125,6 | 0,1 | 15,9 | 12,8 | 123,8 |
| Diciembre | 115,1 | -0,9 | 6,6 | 6,6 | 123,9 | -1,4 | 11,2 | 11,2 | 122,6 |

(1) El índice de Tipo de Cambio Multilateral (TCM), representa una medida del valor nominal del peso con respecto a una canasta amplia de monedas extranjeras.

(2) El TCM5 agrupa a las monedas de: EE.UU. de América, Japón, Reino Unido, Canadá y la zona del EURO.

(3) Cuando la información corresponde al promedio de la quincena, las variaciones mensuales se calculan respecto al mes anterior, la variación en doce meses respecto a igual mes del año anterior y la variación anual respecto a diciembre.

(4) Variación media anual.

(5) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro
11ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL OBSERVADO (ITCR)
(1986 = 100)

| Período | TCM TOTAL (1) | | | | ITCR 5 (2) | | | |
|-------------------|---------------|--------------------------|----------|--------------------|------------|----------------------|----------|--------------------|
| | Índice | Variación Porcentual (3) | | | Índice | Variación Porcentual | | |
| | | Mes | 12 meses | Respecto diciembre | | Mes | 12 meses | Respecto diciembre |
| 1995 Promedio | 88,9 | - | -5,7 (3) | -3,3 (4) | 77,5 | - | -6,7 (3) | -2,4 (4) |
| 1996 Promedio | 84,7 | - | -4,8 (3) | -4,2 (4) | 73,4 | - | -5,3 (3) | -4,7 (4) |
| 1997 Promedio | 78,2 | - | -7,7 (3) | -8,4 (4) | 67,3 | - | -8,3 (3) | -7,8 (4) |
| 1998 Promedio (5) | 78,0 | - | -0,2 (3) | 2,8 (4) | 68,0 | - | 1,0 (3) | 3,6 (4) |
| 1999 Promedio (5) | 82,3 | - | 5,6 (3) | 10,9 (4) | 73,4 | - | 8,0 (3) | 11,9 (4) |
| 1998 (5) | | | | | | | | |
| Enero | 78,0 | 1,4 | -6,3 | 1,4 | 68,1 | 1,4 | -5,5 | 1,4 |
| Febrero | 77,6 | -0,6 | -2,7 | 0,8 | 67,6 | -0,7 | -1,4 | 0,6 |
| Marzo | 77,9 | 0,4 | -0,7 | 1,2 | 67,5 | -0,1 | 0,2 | 0,5 |
| Abril | 77,9 | 0,1 | -0,9 | 1,2 | 67,3 | -0,3 | -0,3 | 0,3 |
| Mayo | 77,7 | -0,3 | -2,1 | 1,0 | 67,3 | 0,0 | -1,5 | 0,3 |
| Junio | 77,1 | -0,8 | -2,6 | 0,2 | 66,6 | -1,1 | -2,2 | -0,8 |
| Julio | 78,3 | 1,6 | 0,7 | 1,8 | 67,4 | 1,3 | 0,9 | 0,4 |
| Agosto | 78,4 | 0,2 | 2,5 | 1,9 | 67,7 | 0,4 | 3,3 | 0,8 |
| Septiembre | 78,4 | -0,1 | 3,1 | 1,9 | 68,9 | 1,8 | 5,6 | 2,7 |
| Octubre | 78,0 | -0,5 | 3,7 | 1,4 | 69,2 | 0,4 | 6,9 | 3,1 |
| Noviembre | 77,6 | -0,5 | 1,3 | 0,8 | 68,4 | -1,2 | 3,2 | 1,9 |
| Diciembre | 79,1 | 1,9 | 2,8 | 2,8 | 69,6 | 1,7 | 3,6 | 3,6 |
| 1999 (5) | | | | | | | | |
| Enero | 78,9 | -0,3 | 1,1 | -0,3 | 70,4 | 1,3 | 3,5 | 1,3 |
| Febrero | 79,7 | 1,0 | 2,7 | 0,7 | 71,8 | 1,9 | 6,3 | 3,2 |
| Marzo | 78,5 | -1,5 | 0,8 | -0,7 | 70,4 | -2,0 | 4,2 | 1,2 |
| Abril | 77,8 | -0,9 | -0,1 | -1,6 | 68,7 | -2,4 | 2,0 | -1,3 |
| Mayo | 78,3 | 0,6 | 0,7 | -1,0 | 69,0 | 0,4 | 2,4 | -0,9 |
| Junio | 80,2 | 2,5 | 4,1 | 1,4 | 71,0 | 3,0 | 6,6 | 2,1 |
| Julio | 82,6 | 2,9 | 5,5 | 4,4 | 73,1 | 3,0 | 8,5 | 5,2 |
| Agosto | 83,0 | 0,5 | 5,9 | 5,0 | 74,1 | 1,3 | 9,5 | 6,6 |
| Septiembre | 85,4 | 2,8 | 8,9 | 7,9 | 76,4 | 3,1 | 10,8 | 9,8 |
| Octubre | 87,6 | 2,5 | 12,2 | 10,7 | 78,9 | 3,3 | 14,0 | 13,5 |
| Noviembre | 88,4 | 1,0 | 13,9 | 11,7 | 79,0 | 0,0 | 15,5 | 13,5 |
| Diciembre | 87,8 | -0,7 | 10,9 | 10,9 | 77,8 | -1,5 | 11,9 | 11,9 |

- (1) Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM de los principales socios comerciales expresados en dólares, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones (excluyendo petróleo y cobre) que Chile realiza con ellos. Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variaciones mensuales.
- (2) Utiliza la misma definición de (1). Considera los siguientes países: EE.UU. de América, Japón, Reino Unido, Canadá y los de la zona del EURO (Alemania, Francia, España, Italia, Holanda y Bélgica).
- (3) Variación media anual.
- (4) Variación diciembre a diciembre.
- (5) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro
12**

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL (1)

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

| Período | TRIMESTRE | | | | AÑO |
|----------|-----------|------|------|------|------|
| | I | II | III | IV | |
| 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 | 8,9 | 7,5 | 5,5 | 7,7 | 7,4 |
| 1997 | 4,7 | 6,3 | 8,9 | 9,9 | 7,4 |
| 1998 (2) | 7,9 | 5,8 | 2,9 | -2,8 | 3,4 |
| 1999 (2) | -2,7 | -3,6 | -1,7 | 3,9 | -1,1 |

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

(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro
13PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL (1)
(Variaciones porcentuales anuales)

| Sector | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 (3) | 1999 (3) |
|----------------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Agropecuario y silvícola | 2,7 | 6,0 | 5,2 | 1,3 | -5,1 | 3,0 | -1,2 |
| Pesca | 5,6 | 16,3 | 15,9 | 9,7 | 9,5 | 3,2 | 1,7 |
| Minería | -0,2 | 8,9 | 9,3 | 15,8 | 10,6 | 4,1 | 16,9 |
| Industria manufacturera | 7,3 | 4,1 | 7,5 | 3,2 | 5,3 | -1,5 | -0,7 |
| Electricidad, gas y agua | 4,8 | 6,2 | 7,6 | -3,8 | 5,1 | 4,8 | 1,8 |
| Construcción | 23,5 | -1,1 | 9,9 | 8,6 | 7,3 | -0,4 | -10,0 |
| Comercio, hoteles y restaurantes | 7,3 | 5,1 | 14,2 | 9,5 | 9,5 | 5,1 | -3,5 |
| Transporte y comunicaciones | 5,8 | 5,4 | 14,7 | 10,2 | 12,5 | 11,2 | 2,7 |
| Servicios financieros | 6,9 | 7,1 | 9,8 | 6,8 | 7,4 | 3,5 | -1,0 |
| Propiedad de vivienda | 3,1 | 3,1 | 2,9 | 3,1 | 3,7 | 3,2 | 2,9 |
| Servicios personales (2) | 3,6 | 3,9 | 3,2 | 5,8 | 5,1 | 3,2 | -0,3 |
| Administración pública | 1,9 | 1,1 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Subtotal | 6,2 | 5,1 | 9,2 | 6,8 | 6,8 | 3,4 | 0,4 |
| Menos: Imputaciones bancarias | 6,3 | 4,5 | 8,5 | 7,4 | 2,8 | 3,0 | -1,9 |
| Más: IVA neto recaudado | 8,9 | 7,3 | 10,6 | 9,8 | 10,3 | 4,2 | -3,0 |
| Más: Derechos de importación | 15,6 | 10,6 | 28,5 | 11,5 | 11,6 | 1,8 | -16,3 |
| Total PIB | 7,0 | 5,7 | 10,6 | 7,4 | 7,4 | 3,4 | -1,1 |

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

(2) Incluye educación y salud pública y privada.

(3) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro
14**

EMPLEO Y DESOCUPACIÓN EN TODO EL PAÍS (1) (2)
Promedios móviles trimestrales terminados en el mes que se indica
(Miles de personas)

| Período | FUERZA DE TRABAJO | | OCUPADOS | | DESOCUPADOS | | TASA DE DESOCUPACIÓN |
|---------------|-------------------|-------------------------------|----------|-------------------------------|-------------|-------------------------------|-------------------------|
| | Total | % Var. Período Anterior | Total | % Var. Período Anterior | Total | % Var. Período Anterior | |
| 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 |
| 1998 Promedio | 5.722 | 1,8 | 5.369 | 1,8 | 353 | 2,5 | 6,2 |
| 1999 Promedio | 5.823 | 1,8 | 5.258 | -2,1 | 565 | 59,9 | 9,9 |
| 1998 | | | | | | | |
| Enero | 5.697 | 0,2 | 5.398 | 0,3 | 299 | -1,5 | 5,2 |
| Febrero | 5.668 | -0,5 | 5.377 | -0,4 | 290 | -2,9 | 5,1 |
| Marzo | 5.682 | 0,3 | 5.382 | 0,1 | 301 | 3,6 | 5,3 |
| Abril | 5.682 | 0,0 | 5.382 | 0,0 | 300 | -0,1 | 5,3 |
| Mayo | 5.691 | 0,2 | 5.370 | -0,2 | 321 | 6,8 | 5,6 |
| Junio | 5.684 | -0,1 | 5.338 | -0,6 | 346 | 8,0 | 6,1 |
| Julio | 5.676 | -0,1 | 5.312 | -0,5 | 364 | 5,2 | 6,4 |
| Agosto | 5.712 | 0,6 | 5.325 | 0,2 | 387 | 6,3 | 6,8 |
| Septiembre | 5.736 | 0,4 | 5.347 | 0,4 | 388 | 0,3 | 6,8 |
| Octubre | 5.766 | 0,5 | 5.367 | 0,4 | 399 | 2,7 | 6,9 |
| Noviembre | 5.816 | 0,9 | 5.401 | 0,6 | 415 | 4,0 | 7,1 |
| Diciembre | 5.852 | 0,6 | 5.432 | 0,6 | 419 | 1,0 | 7,2 |
| 1999 | | | | | | | |
| Enero | 5.846 | 2,6 | 5.410 | 0,2 | 435 | 45,6 | 7,4 |
| Febrero | 5.796 | 2,3 | 5.361 | -0,3 | 434 | 49,7 | 7,5 |
| Marzo | 5.791 | 1,9 | 5.318 | -1,2 | 473 | 57,3 | 8,2 |
| Abril | 5.806 | 2,2 | 5.300 | -1,5 | 505 | 68,2 | 8,7 |
| Mayo | 5.794 | 1,8 | 5.227 | -2,7 | 568 | 77,0 | 9,8 |
| Junio | 5.761 | 1,4 | 5.140 | -3,7 | 622 | 79,5 | 10,8 |
| Julio | 5.767 | 1,6 | 5.124 | -3,5 | 643 | 76,4 | 11,1 |
| Agosto | 5.795 | 1,5 | 5.130 | -3,7 | 665 | 71,7 | 11,5 |
| Septiembre | 5.822 | 1,5 | 5.159 | -3,5 | 664 | 70,9 | 11,4 |
| Octubre | 5.854 | 1,5 | 5.208 | -2,9 | 646 | 61,8 | 11,0 |
| Noviembre | 5.907 | 1,6 | 5.315 | -1,6 | 592 | 42,6 | 10,0 |
| Diciembre | 5.934 | 1,4 | 5.404 | -0,5 | 529 | 26,2 | 8,9 |

- (1) Considera a 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
15BALANZA DE PAGOS (1)
(Millones de dólares)

| Especificación | 1997 | 1998 | 1999 | VARIACIÓN PORCENTUAL(2) | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------------------|--------------|
| | | | | 1998 | 1999 |
| I. CUENTA CORRIENTE | -3.728 | -4.143 | -78 | 11,1 | -98,1 |
| A. Balanza comercial | -1.557 | -2.517 | 1.664 | 61,6 | |
| Exportaciones fob | 16.663 | 14.830 | 15.616 | -11,0 | 5,3 |
| Importaciones fob | 18.220 | 17.346 | 13.951 | -4,8 | -19,6 |
| B. Servicios no financieros | 48 | -115 | -315 | | 174,4 |
| Créditos | 4.110 | 4.119 | 3.790 | 0,2 | -8,0 |
| Débitos | 4.062 | 4.234 | 4.105 | 4,2 | -3,0 |
| C. Servicios financieros | -2.738 | -1.975 | -1.881 | -27,9 | -4,8 |
| Intereses netos | -574 | -637 | -768 | 11,0 | 20,6 |
| Utilidades netas (3) | -2.164 | -1.338 | -1.113 | -38,2 | -16,8 |
| Remesadas netas | -1.406 | -1.013 | -985 | -28,0 | -2,8 |
| Reinvertidas netas | -758 | -325 | -128 | -57,1 | -60,6 |
| D. Transferencias | 519 | 463 | 453 | -10,7 | -2,1 |
| II. CUENTA DE CAPITALES | 7.381 | 3.253 | -764 | -55,9 | |
| A. Capitales de mediano y largo plazo | 8.965 | 4.324 | 4.561 | -51,8 | 5,5 |
| Inversión extranjera (4) | 5.718 | 1.012 | 4.496 | -82,3 | 344,4 |
| Directa | 3.353 | 1.841 | 4.366 | -45,1 | 137,2 |
| - Del exterior | 5.219 | 4.638 | 9.221 | -11,1 | 98,8 |
| Aporte directo | 4.333 | 4.154 | 8.907 | -4,1 | 114,4 |
| Reinversión de utilidades | 886 | 484 | 314 | -45,4 | -35,1 |
| - Al exterior | 1.866 | 2.797 | 4.855 | 49,9 | 73,6 |
| Aporte directo | 1.738 | 2.638 | 4.669 | 51,8 | 77,0 |
| Reinversión de utilidades | 128 | 159 | 186 | 24,2 | 17,0 |
| De cartera | 2.365 | -829 | 130 | | |
| - Del exterior 2.602 | 590 | 2.496 | -77,3 | 323,1 | |
| - Al exterior | 237 | 1.419 | 2.366 | 498,7 | 66,7 |
| Desembolsos créditos DL 600 | 1.438 | 1.703 | 537 | 18,4 | -68,5 |
| Otros desembolsos | 4.797 | 4.374 | 3.569 | -8,8 | -18,4 |
| Amortización de créditos | 2.903 | 2.402 | 3.384 | -17,3 | 40,9 |
| Conversiones de deuda externa | 0 | -23 | 0 | | |
| Otros (5) | -86 | -340 | -656 | 296,5 | 93,2 |
| B. Capitales de corto plazo | -1.584 | -1.071 | -5.325 | -32,4 | 397,2 |
| Líneas de crédito | -1.355 | 343 | -384 | | |
| Otros (6) | -229 | -1.414 | -4.941 | 517,2 | 249,4 |
| III. ERRORES Y OMISIONES | -444 | -1.176 | 159 | 164,8 | |
| IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS | 3.209 | -2.066 | -683 | | -66,9 |

Memo: Cuenta corriente excluyendo la reinversión de utilidades

-2.970 -3.818 50 28,6

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

Fuente: Banco Central de Chile

BALANZA COMERCIAL (1)
(Millones de dólares)

| Especificación | 1997 | 1998 | 1999 | VARIACIÓN PORCENTUAL(2) | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|-------------------------|-------|
| | | | | 1998 | 1999 |
| SALDO BALANZA COMERCIAL | -1.557 | -2.517 | 1.664 | 61,6 | |
| Exportaciones totales (fob) | 16.663 | 14.830 | 15.616 | -11,0 | 5,3 |
| Cobre | 6.841 | 5.332 | 5.889 | -22,1 | 10,4 |
| No cobre | 9.822 | 9.498 | 9.727 | -3,3 | 2,4 |
| Otras principales (3) | 4.353 | 3.801 | 3.777 | -12,7 | -0,6 |
| No tradicionales | 5.470 | 5.697 | 5.950 | 4,2 | 4,4 |
| Importaciones totales (fob) | 18.220 | 17.346 | 13.951 | -4,8 | -19,6 |
| Importaciones totales (cif) | 19.662 | 18.779 | 15.137 | -4,5 | -19,4 |
| Bienes de consumo | 3.616 | 3.463 | 2.833 | -4,2 | -18,2 |
| Bienes intermedios | 10.557 | 10.205 | 9.008 | -3,3 | -11,7 |
| Combustibles | 1.892 | 1.492 | 1.799 | -21,2 | 20,6 |
| Resto | 8.665 | 8.713 | 7.209 | 0,6 | -17,3 |
| Bienes de capital | 5.490 | 5.112 | 3.297 | -6,9 | -35,5 |

(1) Cifras provisionales.

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

(3) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, minerales de oro, fruta, harina de pescado, madera aserrada, rollizos y madera cepillada, celulosa, metanol, carbonato de litio, óxido y ferromolibdeno, oro metálico y metal doré.

Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro
17**

INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR [*]

| Especificación | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|-------|--------|--------|
| Precio del cobre BML (US\$/lb) | 1,026 | 0,750 | 0,713 |
| Precio del petróleo (US\$/barril fob) | 18,0 | 11,9 | 14,9 |
| Libor US\$ a 180 días (nominal) | 5,8% | 4,3% | 5,5% |
| Inflación externa total | -3,7% | -4,3% | -1,4% |
| Indice de términos de intercambio (1988 = 1,0) | | | |
| Total de bienes | 0,92 | 0,81 | 0,82 |
| Total de bienes no cobre y no petróleo | 1,03 | 0,96 | 0,99 |
| Exportaciones totales | | | |
| Variación de valor | 8,2% | -11,0% | 5,3% |
| Variación de precio (fob) | -2,0% | -17,1% | -2,6% |
| Variación de volumen | 10,4% | 7,4% | 8,1% |
| Exportaciones de cobre | | | |
| Variación de valor | 13,5% | -22,1% | 10,4% |
| Variación de precio (fob) | -4,8% | -27,3% | -2,9% |
| Variación de volumen | 19,2% | 7,2% | 13,7% |
| Exportaciones tradicionales distintas de cobre | | | |
| Variación de valor | 2,0% | -12,7% | -0,6% |
| Variación de precio (fob) | -0,4% | -11,4% | -6,2% |
| Variación de volumen | 2,4% | -1,4% | 5,9% |
| Exportaciones no tradicionales | | | |
| Variación de valor | 7,1% | 4,2% | 4,4% |
| Variación de precio (fob) | 0,4% | -9,0% | 0,2% |
| Variación de volumen | 6,6% | 14,5% | 4,2% |
| Importaciones de bienes | | | |
| Variación de valor | 10,3% | -4,5% | -19,4% |
| Variación de precio (cif) | -4,5% | -5,2% | -3,5% |
| Variación de volumen | 15,5% | 0,7% | -16,4% |

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

SERVICIOS FINANCIEROS (1)
(Millones de dólares)

| Especificación | 1997 | 1998 | 1999 | VARIACIÓN PORCENTUAL (2) | |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|--------------|
| | | | | 1998 | 1999 |
| INTERESES PAGADOS (3) | 1.418 | 1.507 | 1.506 | 6,3 | -0,1 |
| Mediano y largo plazo | 1.250 | 1.364 | 1.416 | 9,1 | 3,8 |
| Corto plazo | 168 | 143 | 90 | -14,9 | -37,1 |
| INTERESES RECIBIDOS | 844 | 870 | 738 | 3,1 | -15,2 |
| UTILIDADES Y DIVIDENDOS | -2.164 | -1.338 | -1.113 | -38,2 | -16,8 |
| Recibidos | 240 | 262 | 363 | 9,2 | 38,5 |
| Utilidades remitidas | 112 | 103 | 177 | -8,0 | 71,8 |
| Reinversión de utilidades | 128 | 159 | 186 | 24,2 | 17,0 |
| Pagados | 2.404 | 1.600 | 1.476 | -33,4 | -7,8 |
| Utilidades remesas (4) | 1.518 | 1.116 | 1.162 | -26,5 | 4,1 |
| Reinversión de utilidades | 886 | 484 | 314 | -45,4 | -35,1 |
| SERVICIOS DE LEASING | 0 | 0 | 0 | | |
| TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS | -2.738 | -1.975 | -1.881 | -27,9 | -4,8 |
| Créditos | 1.084 | 1.132 | 1.101 | 4,4 | -2,7 |
| Débitos | 3.822 | 3.107 | 2.982 | -18,7 | -4,0 |

(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
19SERVICIOS NO FINANCIEROS (1)
(Millones de dólares)

| Especificación | 1997 | 1998 | 1999 | VARIACIÓN PORCENTUAL (2) | |
|---|-------|-------|-------|--------------------------|-------|
| | | | | 1998 | 1999 |
| EMBARQUES | 111 | 47 | 57 | -57,7 | 21,3 |
| Créditos | 969 | 929 | 887 | -4,1 | -4,5 |
| Débitos | 858 | 882 | 830 | 2,8 | -5,9 |
| OTROS TRANSPORTES | -579 | -591 | -542 | 2,1 | -8,3 |
| Servicios de pasajeros | 59 | 47 | 75 | -20,3 | 59,6 |
| Créditos | 356 | 369 | 353 | 3,7 | -4,3 |
| Débitos | 297 | 322 | 278 | 8,4 | -13,7 |
| Servicios portuarios | -638 | -638 | -617 | 0,0 | -3,3 |
| Créditos | 387 | 381 | 358 | -1,6 | -6,0 |
| Débitos | 1.025 | 1.019 | 975 | -0,6 | -4,3 |
| VIAJES | 264 | 215 | 93 | -18,6 | -56,7 |
| Créditos | 1.103 | 1.158 | 1.052 | 5,0 | -9,2 |
| Débitos | 839 | 943 | 959 | 12,4 | 1,7 |
| OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS | 252 | 214 | 77 | -15,0 | -64,1 |
| Créditos | 1.295 | 1.282 | 1.140 | -1,0 | -11,1 |
| Débitos | 1.043 | 1.068 | 1.063 | 2,4 | -0,4 |
| TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS | 48 | -115 | -315 | | 174,4 |
| Créditos | 4.110 | 4.119 | 3.790 | 0,2 | -8,0 |
| Débitos | 4.062 | 4.234 | 4.105 | 4,2 | -3,0 |

(1) Cifras provisionales.

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

Fuente: Banco Central de Chile.

FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA NETA EN CHILE

(Millones de dólares)

| Especificación | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | | | | | (1) | (1) | (1) |
| I. TOTAL INVERSIÓN EXTRANJERA | 1.360 | 1.015 | 885 | 996 | 1.330 | 2.580 | 2.241 | 4.545 | 5.718 | 1.012 | 4.496 |
| A. INVERSIÓN DIRECTA | 1.277 | 654 | 697 | 538 | 600 | 1.672 | 2.205 | 3.445 | 3.353 | 1.841 | 4.366 |
| Del exterior | 1.284 | 661 | 822 | 935 | 1.034 | 2.583 | 2.956 | 4.633 | 5.219 | 4.638 | 9.221 |
| Decreto Ley 600 | 169 | 208 | 455 | 512 | 660 | 1.466 | 1.488 | 3.710 | 3.457 | 4.255 | 8.296 |
| Aporte de capital capítulo XIV | 11 | 35 | 96 | 157 | 203 | 400 | 406 | 411 | 900 | 215 | 641 |
| Capítulo XIX (2) | 1.104 | 339 | -40 | -32 | -55 | -104 | -214 | -82 | -24 | -316 | -30 |
| Reinversión de utilidades (3) | n/d | 79 | 311 | 298 | 226 | 821 | 1.276 | 594 | 886 | 484 | 314 |
| Al exterior | 7 | 7 | 125 | 397 | 434 | 911 | 751 | 1.188 | 1.866 | 2.797 | 4.855 |
| Aporte directo | 7 | 7 | 125 | 376 | 433 | 926 | 696 | 1.071 | 1.738 | 2.638 | 4.669 |
| Reinversión de utilidades (3) | n/d | n/d | n/d | 21 | 1 | -15 | 55 | 117 | 128 | 159 | 186 |
| B. INVERSIÓN DE CARTERA | 83 | 361 | 188 | 458 | 730 | 908 | 36 | 1.100 | 2.365 | -829 | 130 |
| Del exterior | 83 | 361 | 188 | 458 | 820 | 1.259 | 49 | 1.230 | 2.602 | 590 | 2.496 |
| ADR capítulo XXVI | 0 | 105 | -31 | 281 | 790 | 1.273 | 32 | 863 | 1.796 | 692 | 465 |
| Fondos de inversión | 90 | 262 | 55 | 57 | 26 | -14 | -280 | -202 | -88 | -164 | -23 |
| Bonos | -7 | -6 | 164 | 120 | 4 | 0 | 297 | 569 | 894 | 62 | 2.054 |
| Al exterior | 0 | 0 | 0 | 0 | 90 | 351 | 13 | 130 | 237 | 1.419 | 2.366 |
| II. CRÉDITOS ASOCIADOS | 311 | 610 | 198 | 34 | 616 | 837 | 965 | 608 | 1.006 | 1.036 | -261 |
| Desembolso de créditos | 437 | 749 | 372 | 311 | 845 | 1.001 | 1.343 | 900 | 1.438 | 1.703 | 536 |
| Amortización de créditos | 126 | 139 | 174 | 277 | 229 | 164 | 378 | 292 | 432 | 667 | 797 |
| TOTAL (I + II) | 1.671 | 1.625 | 1.083 | 1.030 | 1.946 | 3.417 | 3.206 | 5.153 | 6.724 | 2.048 | 4.235 |

(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
21

INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO (1)

| Especificación | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 (2) |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| <i>(Millones de dólares)</i> | | | | | | | | | | | |
| Deuda externa total | 16.252 | 17.425 | 16.364 | 18.242 | 19.186 | 21.478 | 21.736 | 22.979 | 26.701 | 31.691 | 33.984 |
| Servicio de la deuda de mediano y largo plazo | 2.139 | 2.086 | 2.197 | 2.229 | 2.378 | 2.351 | 4.141 | 5.793 | 4.140 | 3.977 | 4.877 |
| Intereses de la deuda externa total | 1.559 | 1.558 | 1.417 | 1.240 | 1.089 | 1.121 | 1.308 | 1.218 | 1.350 | 1.483 | 1.582 |
| Saldo en cuenta corriente | -690 | -485 | -99 | -958 | -2.553 | -1.585 | -1.345 | -3.512 | -3.728 | -4.143 | -78 |
| Reservas internacionales | 2.942 | 5.348 | 6.640 | 9.008 | 9.758 | 13.467 | 14.805 | 15.474 | 17.841 | 15.992 | 14.710 |
| Saldo de la balanza comercial | 1.483 | 1.284 | 1.485 | 722 | -990 | 732 | 1.382 | -1.091 | -1.557 | -2.517 | 1.664 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 9.614 | 10.222 | 11.069 | 12.365 | 11.711 | 14.444 | 19.359 | 19.066 | 20.773 | 18.949 | 19.406 |
| Importaciones de bienes (fob) | 6.595 | 7.089 | 7.456 | 9.285 | 10.189 | 10.872 | 14.643 | 16.496 | 18.220 | 17.346 | 13.951 |
| <i>(Porcentajes)</i> | | | | | | | | | | | |
| Deuda externa total / Exportaciones de bienes y servicios | 169,0 | 170,5 | 147,8 | 147,5 | 163,8 | 148,7 | 112,3 | 120,5 | 128,5 | 167,2 | 175,1 |
| Servicio deuda mediano y largo plazo / Exportaciones de bienes y servicios | 22,2 | 20,4 | 19,8 | 18,0 | 20,3 | 16,3 | 21,4 | 30,4 | 19,9 | 21,0 | 25,1 |
| Intereses / Exportaciones de bienes y servicios | 16,2 | 15,2 | 12,8 | 10,0 | 9,3 | 7,8 | 6,8 | 6,4 | 6,5 | 7,8 | 8,2 |
| Saldo en cuenta corriente / Exportaciones de bienes y servicios | -7,2 | -4,7 | -0,9 | -7,7 | -21,8 | -11,0 | -6,9 | -18,4 | -17,9 | -21,9 | -0,4 |
| Saldo de la balanza comercial / Exportaciones de bienes y servicios | 15,4 | 12,6 | 13,4 | 5,8 | -8,5 | 5,1 | 7,1 | -5,7 | -7,5 | -13,3 | 8,6 |
| Saldo en cuenta corriente / PIB | -2,5 | -1,6 | -0,3 | -2,3 | -5,7 | -3,1 | -2,1 | -5,1 | -5,0 | -5,7 | -0,1 |
| Deuda externa total / PIB | 59,0 | 57,5 | 47,2 | 43,6 | 43,1 | 42,2 | 33,3 | 33,5 | 35,5 | 43,5 | 50,4 |
| <i>(Número de meses)</i> | | | | | | | | | | | |
| Reservas internacionales netas / Importaciones de bienes (fob) | 5 | 9 | 11 | 12 | 11 | 15 | 12 | 11 | 12 | 11 | 13 |

(1) A contar de 1989 hubo cambios metodológicos en las cifras de balanza de pagos y en las cuentas nacionales.

(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)
(Millones de dólares)

| Especificación | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1. Oro | 592 | 642 | 597 | 574 | 612 | 652 | 643 | 637 | 533 | 322 | 317 |
| (Onzas Troy) | 1.752 | 1.858 | 1.863 | 1.867 | 1.865 | 1.864 | 1.861 | 1.859 | 1.858 | 1.222 | 1.220 |
| 2. DEG | 24 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 | 2 | 1 | 8 | 19 |
| 3. Posición de reservas en FMI | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 50 | 313 | 602 | 402 |
| 4. Activos en divisas | 3.604 | 6.068 | 7.041 | 9.167 | 9.639 | 13.087 | 14.137 | 14.781 | 16.992 | 15.049 | 13.977 |
| 5. Otros activos | -5 | -202 | -43 | -11 | -15 | 17 | 22 | 4 | 2 | 11 | -5 |
| 6. Uso de crédito del FMI | 1.268 | 1.151 | 955 | 722 | 479 | 290 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7. Créditos de corto plazo | 5 | 10 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| I. ACTIVOS INTERNACIONALES (2) | 4.215 | 6.509 | 7.596 | 9.731 | 10.237 | 13.757 | 14.805 | 15.474 | 17.841 | 15.992 | 14.710 |
| II. RESERVAS BRUTAS (3) | 2.947 | 5.358 | 6.641 | 9.009 | 9.758 | 13.467 | 14.805 | 15.474 | 17.841 | 15.992 | 14.710 |
| III. RESERVAS NETAS (4) | 2.942 | 5.348 | 6.640 | 9.008 | 9.758 | 13.467 | 14.805 | 15.474 | 17.841 | 15.992 | 14.710 |

(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 DE MEDIANO Y LARGO PLAZO MOVIMIENTO ENERO - DICIEMBRE DE 1999
Y SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 (1)**
(Millones de dólares)

| Deudor | DESEMBOLSOS | AMORTIZA- CIONES | INTERESES | SALDO AL 31/12/2000 (2) (3) (4) |
|--|----------------|---------------------|----------------|---------------------------------------|
| SECTOR PÚBLICO (I + II + III) | 990,9 | 479,7 | 308,7 | 5.567,0 |
| I. Financiero | 0,0 | 3,1 | 23,2 | 272,0 |
| II. No financiero | 990,9 | 453,3 | 276,5 | 5.180,4 |
| III. Sector privado con garantía pública | - | 23,3 | 9,0 | 114,6 |
| SECTOR PRIVADO (I + II + III) | 4.940,1 | 2.866,6 | 1.222,5 | 27.245,9 |
| I. Financiero | 30,8 | 286,4 | 112,4 | 1.574,8 |
| II. Empresas y personas | 4.749,3 | 2.580,2 | 944,9 | 23.511,1 |
| III. Agencias en el exterior | 160,0 | 0,0 | 165,2 | 2.160,0 |
| TOTAL MEDIANO Y LARGO PLAZO | 5.931,0 | 3.346,3 | 1.531,2 | 32.812,9 |

(1) Tipo de cambio correspondiente al mes en que se efectúa el movimiento o flujo. El saldo se expresa al tipo de cambio al 31 de diciembre de 1999. Plazo original estipulado en el contrato.

(2) El saldo al 31 de diciembre de 1999 disminuye en US\$ 12,3 millones respecto del saldo a igual fecha de 1998, por efecto del tipo de cambio.

(3) El saldo aumenta en US\$ 135,4 millones por traspasos de créditos de corto a mediano plazo.

(4) El saldo aumenta en US\$ 24,3 millones por ajustes estadísticos.

Fuente: Banco Central de Chile.

**DEUDA EXTERNA DE CHILE A FINES DE CADA PERÍODO
DE ACUERDO AL PLAZO RESIDUAL**
(Millones de dólares)

| Especificación | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 (1) |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| I. DEUDA EXTERNA (II+III) | 16.252 | 17.425 | 16.364 | 18.242 | 19.186 | 21.478 | 21.736 | 22.979 | 26.701 | 31.691 | 33.984 |
| SECTOR PÚBLICO | 12.251 | 11.792 | 10.554 | 9.623 | 9.020 | 9.135 | 7.501 | 5.163 | 5.088 | 5.714 | 5.827 |
| Financiero | 3.384 | 2.982 | 2.560 | 2.385 | 2.353 | 2.355 | 1.893 | 387 | 421 | 283 | 273 |
| Banco del Estado | 828 | 787 | 433 | 388 | 441 | 415 | 401 | 384 | 418 | 280 | 271 |
| Banco Central de Chile | 2.556 | 2.195 | 2.127 | 1.997 | 1.912 | 1.940 | 1.492 | 3 | 3 | 3 | 2 |
| No financiero | 6.747 | 6.743 | 6.201 | 6.295 | 5.756 | 5.834 | 4.849 | 4.326 | 4.543 | 5.324 | 5.439 |
| Tesorería General de la República | 3.610 | 3.979 | 4.279 | 4.542 | 4.196 | 4.230 | 3.211 | 2.653 | 2.269 | 2.169 | 2.583 |
| Otros | 3.137 | 2.764 | 1.922 | 1.753 | 1.560 | 1.604 | 1.638 | 1.673 | 2.274 | 3.155 | 2.856 |
| Sector privado con garantía pública | 2.120 | 2.067 | 1.793 | 943 | 911 | 946 | 759 | 450 | 124 | 107 | 115 |
| SECTOR PRIVADO | 4.001 | 5.633 | 5.810 | 8.619 | 10.166 | 12.343 | 14.235 | 17.816 | 21.613 | 25.977 | 28.157 |
| Financiero | 630 | 524 | 529 | 2.842 | 3.022 | 3.400 | 3.126 | 2.940 | 2.222 | 2.592 | 1.807 |
| No financiero | 3.371 | 5.109 | 5.281 | 5.777 | 7.144 | 8.943 | 11.109 | 14.076 | 17.691 | 21.035 | 24.190 |
| Agencias en el Exterior | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 800 | 1.700 | 2.350 | 2.160 |
| II. DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO | 12.535 | 13.131 | 13.062 | 13.582 | 14.332 | 16.047 | 16.563 | 18.527 | 23.107 | 27.730 | 30.081 |
| SECTOR PÚBLICO | 9.878 | 9.223 | 8.905 | 8.606 | 7.976 | 7.884 | 6.499 | 4.410 | 4.018 | 4.708 | 4.963 |
| Financiero | 3.222 | 2.839 | 2.486 | 2.230 | 2.146 | 2.060 | 1.855 | 371 | 263 | 273 | 223 |
| Banco del Estado (2) | 707 | 689 | 395 | 265 | 265 | 371 | 363 | 368 | 260 | 270 | 221 |
| Banco Central de Chile | 2.515 | 2.150 | 2.091 | 1.965 | 1.881 | 1.689 | 1.492 | 3 | 3 | 3 | 2 |
| No financiero | 5.381 | 5.361 | 5.432 | 5.466 | 4.958 | 4.918 | 3.914 | 3.658 | 3.651 | 4.349 | 4.649 |
| Tesorería General de la República | 3.391 | 3.671 | 3.961 | 4.183 | 3.891 | 3.905 | 3.005 | 2.431 | 2.028 | 1.933 | 2.332 |
| Otros | 1.990 | 1.690 | 1.471 | 1.283 | 1.067 | 1.013 | 909 | 1.227 | 1.623 | 2.416 | 2.317 |
| Sector privado con garantía pública | 1.275 | 1.023 | 987 | 910 | 872 | 906 | 730 | 381 | 104 | 86 | 91 |
| SECTOR PRIVADO | 2.657 | 3.908 | 4.157 | 4.976 | 6.356 | 8.163 | 10.064 | 14.117 | 19.089 | 23.022 | 25.118 |
| Financiero (2) | 140 | 91 | 68 | 238 | 375 | 408 | 438 | 640 | 1.486 | 1.744 | 1.382 |
| No financiero | 2.517 | 3.817 | 4.089 | 4.738 | 5.981 | 7.755 | 9.626 | 12.677 | 15.903 | 18.928 | 21.576 |
| Agencias en el Exterior | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 800 | 1.700 | 2.350 | 2.160 |
| III. DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO | 3.717 | 4.294 | 3.302 | 4.660 | 4.854 | 5.431 | 5.173 | 4.452 | 3.594 | 3.961 | 3.903 |
| CRÉDITOS CONTRATADOS HASTA UN AÑO PLAZO | 2.973 | 3.382 | 2.199 | 3.475 | 3.487 | 3.865 | 3.431 | 2.635 | 1.287 | 1.610 | 1.171 |
| Sector público | 1.901 | 1.984 | 1.064 | 448 | 488 | 526 | 615 | 350 | 609 | 598 | 260 |
| Sector privado (3) | 1.072 | 1.398 | 1.135 | 3.027 | 2.999 | 3.339 | 2.816 | 2.285 | 678 | 1.012 | 911 |
| AMORTIZACIONES DE CRÉDITOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO | | | | | | | | | | | |
| EN 12 MESES | 744 | 912 | 1.103 | 1.185 | 1.367 | 1.566 | 1.742 | 1.817 | 2.307 | 2.351 | 2.732 |
| Sector público | 472 | 585 | 585 | 569 | 556 | 725 | 387 | 403 | 461 | 408 | 604 |
| Sector privado | 272 | 327 | 518 | 616 | 811 | 841 | 1.355 | 1.414 | 1.846 | 1.943 | 2.128 |
| IV. BANCO CENTRAL CON FMI | 1.268 | 1.151 | 955 | 722 | 479 | 290 | 290 | 0 | 0 | 0 | 0 |

(1) Cifras preliminares al 31 de diciembre.
(2) Incluye sociedades de leasing.
(3) Excluye cobranzas.

Fuente Banco Central de Chile.

**Cuadro
25**

BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
(Saldos en miles de millones de pesos al 31 de diciembre de cada año)

| Especificación | 1998 | 1999 | ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS (%) | | |
|---|---------------|---------------|-------------------------------------|--------------|--------------|
| | | | 1998 | 1999 | Promedio (1) |
| ACTIVOS | 13.923 | 14.286 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Reservas internacionales netas | 7.577 | 7.762 | 54,4 | 54,3 | 54,2 |
| Pagarés fiscales | 3.427 | 3.620 | 24,6 | 25,3 | 25,2 |
| Otros activos con sector público | 523 | 535 | 3,8 | 3,7 | 3,7 |
| Deuda subordinada (Accs. y crédito) | 1.074 | 1.240 | 7,7 | 8,7 | 8,2 |
| Pérdida diferida | 913 | 769 | 6,6 | 5,4 | 5,7 |
| Línea de crédito de liquidez y repos | 37 | | 0,3 | | 0,4 |
| Otros activos | 373 | 360 | 2,7 | 2,5 | 2,6 |
| PASIVOS | 14.887 | 15.141 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Pagarés política monetaria | 9.503 | 10.534 | 63,8 | 69,6 | 66,9 |
| Otros pagarés con mercado secundario | 516 | 259 | 3,5 | 1,7 | 3,1 |
| Cuentas corrientes y encaje M/E | 174 | 55 | 1,2 | 0,4 | 0,7 |
| Depósitos fisco y otros sector público | 2.174 | 1.563 | 14,6 | 10,3 | 13,5 |
| Otros pasivos excepto emisión | 1.123 | 942 | 7,5 | 6,2 | 6,2 |
| Emisión | 1.397 | 1.787 | 9,4 | 11,8 | 9,7 |
| PATRIMONIO | -964 | -855 | | | |
| Capital inicial revalorizado | -582 | -989 | | | |
| Capital inicial nominal | -558 | -964 | | | |
| Revalorización capital propio | -24 | -25 | | | |
| Resultado neto | -382 | 133 | | | |
| Resultados no financieros | 13 | -22 | | | |
| Intereses netos (2) | -220 | -221 | | | |
| Reajustes netos y otras var. de valor (3) | -198 | 351 | | | |
| Menos: Revalorización capital propio | 24 | 25 | | | |

(1) Promedios de saldos a fin de mes entre diciembre de 1998 y diciembre de 1999, ambos incluidos.

(2) Intereses en moneda extranjera están convertidos a pesos utilizando tipos de cambio promedios.

(3) Incluye utilidades de cambio derivadas de fluctuaciones de valor de activos y pasivos en moneda extranjera.

Fuente: Banco Central de Chile.

GASTOS DE APOYO OPERACIONAL AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

| Especificación | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GASTOS DE APOYO OPERACIONAL (1) | | | | | | | | | | |
| Gastos de personal | 7.313 | 10.487 | 16.079 | 10.345 | 10.177 | 11.100 | 12.665 | 12.115 | 12.854 | 13.290 |
| Gastos de administración | 2.732 | 3.414 | 3.267 | 2.969 | 3.219 | 3.782 | 4.020 | 4.527 | 3.898 | 4.225 |
| Depreciaciones, amortizaciones y castigos | 1.244 | 1.378 | 1.483 | 1.550 | 1.427 | 1.539 | 1.440 | 1.550 | 1.232 | 1.252 |
| Impuestos, contribuciones y aportes | 448 | 581 | 372 | 383 | 387 | 342 | 372 | 438 | 382 | 477 |
| TOTAL | 11.738 | 15.860 | 21.200 | 15.246 | 15.210 | 16.763 | 18.497 | 18.630 | 18.366 | 19.244 |
| GASTOS DE APOYO OPERACIONAL (2) | | | | | | | | | | |
| Gastos de personal | 17.303 | 20.366 | 27.060 | 15.445 | 13.637 | 13.742 | 14.603 | 13.157 | 13.278 | 13.290 |
| Gastos de administración | 6.463 | 6.629 | 5.498 | 4.433 | 4.314 | 4.682 | 4.635 | 4.916 | 4.026 | 4.225 |
| Depreciaciones, amortizaciones y castigos | 2.944 | 2.676 | 2.496 | 2.313 | 1.912 | 1.905 | 1.660 | 1.683 | 1.273 | 1.252 |
| Impuestos, contribuciones y aportes | 1.061 | 1.128 | 625 | 571 | 518 | 423 | 429 | 476 | 395 | 477 |
| TOTAL | 27.771 | 30.799 | 35.679 | 22.762 | 20.382 | 20.752 | 21.327 | 20.232 | 18.972 | 19.244 |

(1) En millones de pesos de cada año.
(2) En millones de pesos de 1999.

Fuente: Banco Central de Chile.

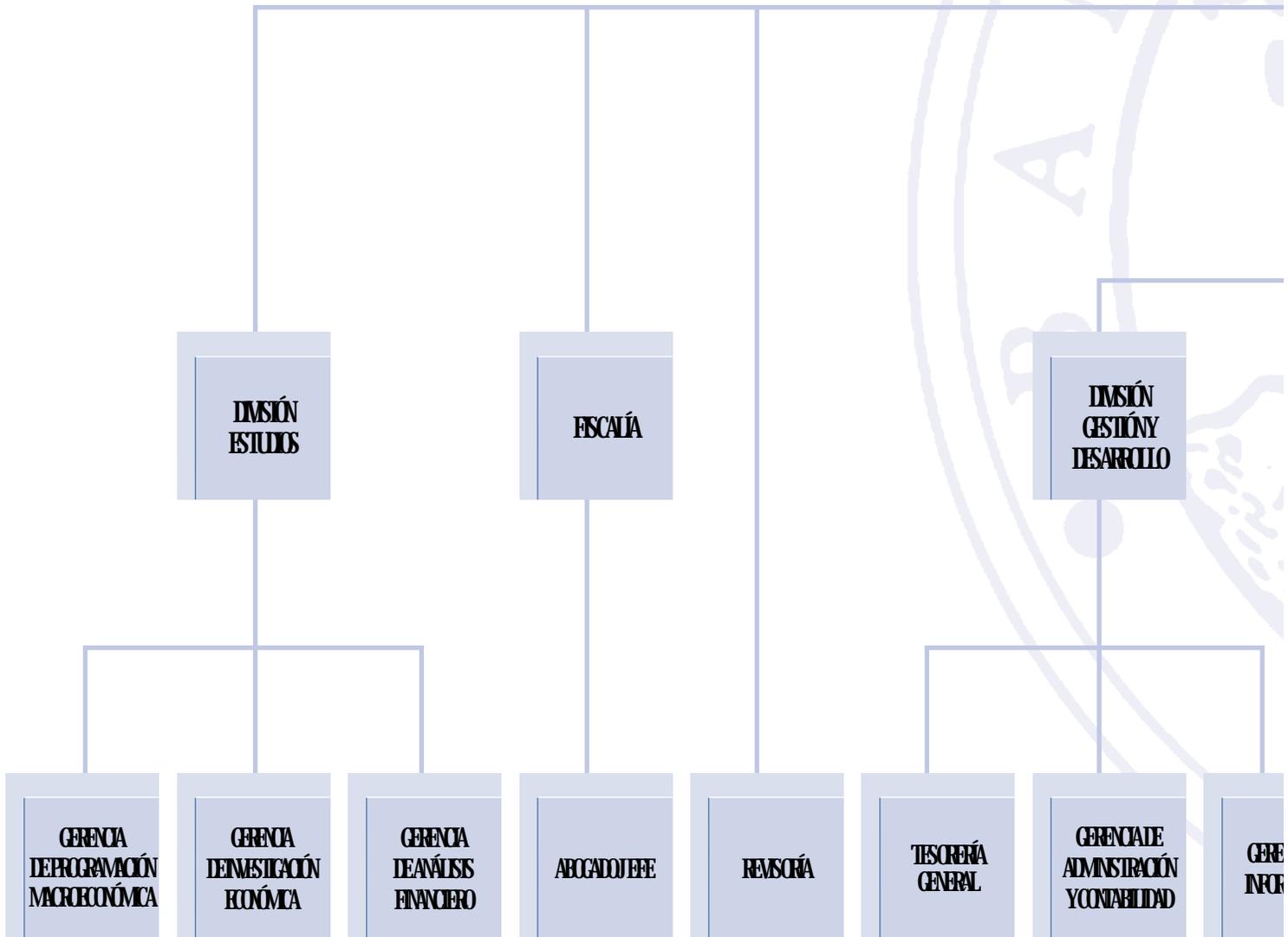
II. ESTRUCTURA ORGÁNICA BANCO CENTRAL DE CHILE

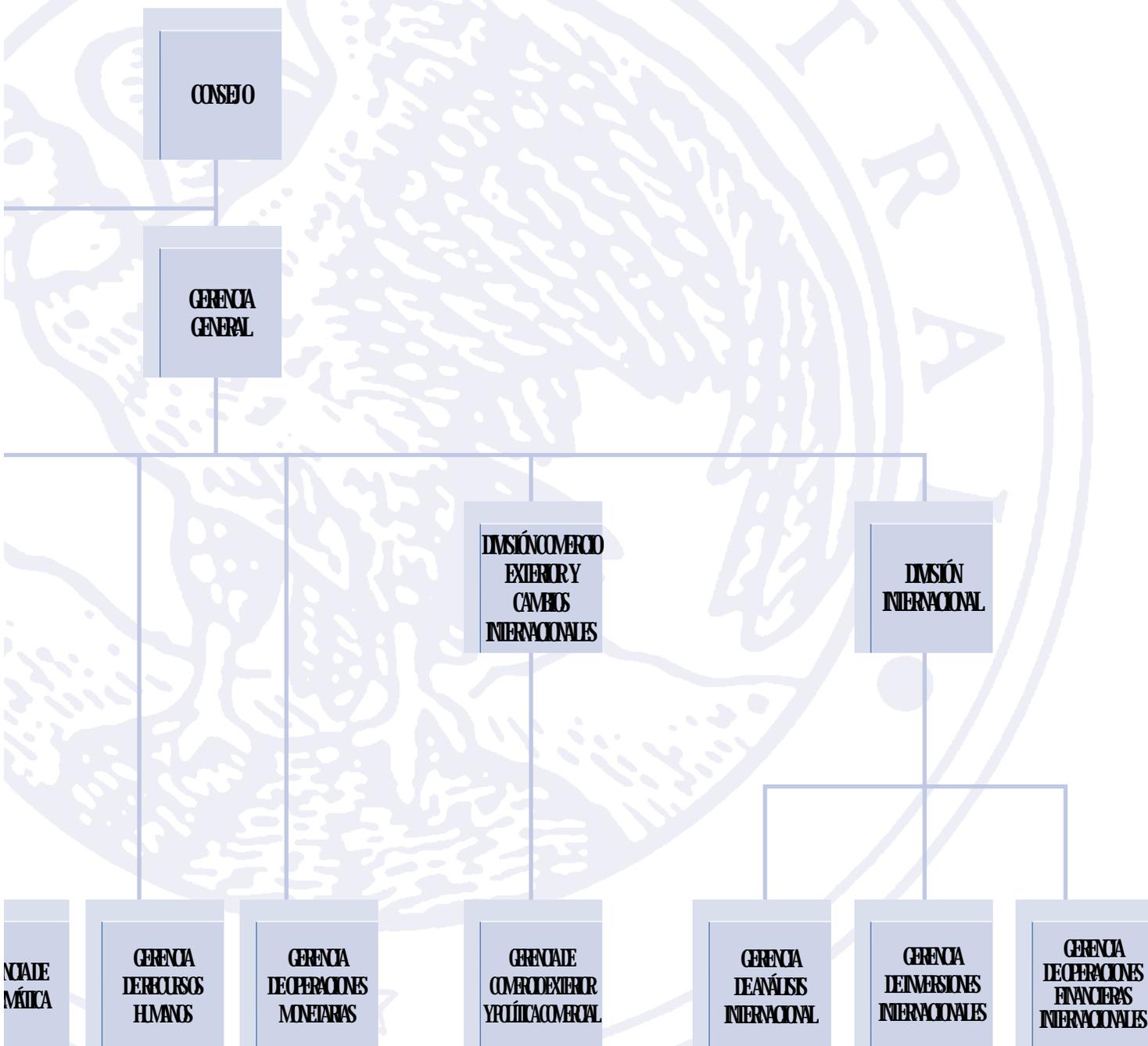
Al 31 de Diciembre de 1999





ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE







III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE



BALANCES GENERALES
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998
(Millones de pesos)

| ACTIVO | 1999 | 1998 |
|--|---------------------|---------------------|
| ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR | 8.681.435,4 | 8.442.309,3 |
| DE RESERVA | 8.476.523,8 | 8.250.494,0 |
| Oro | 167.232,9 | 156.464,7 |
| Depósitos y cuentas a la vista | 24.525,8 | 20.556,9 |
| Depósitos e instrumentos de inversión | 7.361.042,5 | 7.298.787,3 |
| Acuerdos de créditos recíprocos | 9.904,1 | 48.415,9 |
| Créditos | 321.258,6 | 303.379,8 |
| Cuota suscripción FMI | 592.559,9 | 422.889,4 |
| OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR | 204.911,6 | 191.815,3 |
| Acciones y aportes BID | 92.862,5 | 89.076,3 |
| Intereses por cobrar | 112.047,7 | 102.735,8 |
| Plata y otros valores | 1,4 | 3,2 |
| ACTIVOS INTERNOS | 5.140.148,2 | 5.107.676,9 |
| CRÉDITO INTERNO | 5.140.148,2 | 5.107.676,9 |
| Créditos a empresas estatales | 27.859,2 | 40.172,3 |
| Créditos al Banco del Estado de Chile | 30.476,8 | 66.859,9 |
| Créditos a bancos comerciales | 154.704,2 | 204.723,8 |
| Créditos a otras instituciones | 307.037,0 | 292.353,9 |
| Transferencias fiscales (Leyes 18.267, 18.401 y 18.768) | 3.783.019,3 | 3.676.027,5 |
| Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley 18.401) | 837.051,7 | 827.539,5 |
| OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO | 1.164.599,1 | 1.321.437,3 |
| Activo fijo | 15.898,1 | 15.800,4 |
| Compra de dólares con pacto de retroventa | 0,0 | 122.494,1 |
| Otros valores | 1.148.701,0 | 1.183.142,8 |
| TOTAL ACTIVO | 14.986.182,7 | 14.871.423,5 |

Las notas adjuntas N°s. 1 al 13 forman parte integral de estos estados financieros.

| PASIVO | 1999 | 1998 |
|---|---------------------|---------------------|
| PASIVOS CON EL EXTERIOR | 935.985,1 | 701.465,1 |
| DE RESERVA | 713.953,9 | 477.060,3 |
| Acuerdos de créditos recíprocos | 12.543,4 | 43.223,9 |
| Depósitos del FMI | 701.410,5 | 433.836,4 |
| OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR | 222.031,2 | 224.404,8 |
| Préstamos | 1.274,1 | 1.330,1 |
| Cuentas con otros organismos internacionales | 131.658,1 | 138.363,4 |
| Asignaciones de DEG | 88.205,9 | 83.373,9 |
| Intereses por pagar | 893,1 | 1.337,4 |
| PASIVOS INTERNOS | 14.877.876,8 | 14.992.019,2 |
| EMISIÓN | 1.786.938,2 | 1.433.099,1 |
| Billetes y moneda divisionaria en circulación | 1.616.025,8 | 1.285.877,3 |
| Depósitos de instituciones financieras (M/N) | 170.912,4 | 147.221,8 |
| DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES | 1.805.586,9 | 2.758.983,2 |
| Depósitos y obligaciones con el Fisco | 1.495.157,0 | 2.131.757,9 |
| Otros depósitos y obligaciones | 310.429,9 | 627.225,3 |
| DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL | 11.285.351,7 | 10.799.936,9 |
| Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) | 6.653.440,6 | 7.149.163,8 |
| Pagarés descontables del Banco Central (PDBC) | 1.727.200,0 | 748.774,8 |
| Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC) | 1.348.492,9 | 1.202.144,9 |
| Pagarés reajustables en dólares del Banco Central (PRD) | 790.731,1 | 636.972,5 |
| Pagarés en UF Acuerdo 1836, provenientes de certificados en US\$ | 447.764,3 | 455.949,8 |
| Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa | 220.488,3 | 223.608,3 |
| Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF) | 54.105,0 | 73.495,8 |
| Títulos por reconocimiento de deuda Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales | 38.686,3 | 305.171,9 |
| Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649 | 4.398,9 | 4.565,3 |
| Pagarés por diferencial cambiario | 44,3 | 89,8 |
| OTRAS CUENTAS DEL PASIVO | 27.746,2 | 166.641,6 |
| Provisiones | 7.980,9 | 7.471,3 |
| Pasivo transitorio | 19.722,5 | 33.490,4 |
| Compra de dólares con pacto de retroventa | 0,0 | 122.494,1 |
| Otros valores | 42,8 | 3.185,8 |
| CAPITAL Y RESERVAS | (855.425,4) | (988.702,4) |
| Capital | (988.702,4) | (597.400,1) |
| Excedente (Déficit) del ejercicio | 133.277,0 | (391.302,3) |
| TOTAL PASIVO | 14.986.182,7 | 14.871.423,5 |

ESTADO DE RESULTADOS POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998

(Millones de pesos)

| | 1999 | 1998 |
|--|------------------|--------------------|
| RESULTADOS OPERACIONALES | | |
| INGRESOS DE OPERACIÓN | 1.818.888,8 | 1.050.752,2 |
| Intereses percibidos y devengados | 673.690,1 | 757.014,7 |
| Reajustes percibidos y devengados | 50.660,4 | 86.711,2 |
| Utilidades por diferencias de precios | 12.095,4 | 45.566,6 |
| Utilidades de cambio | 1.078.337,1 | 161.363,4 |
| Otros ingresos de operación | 4.105,8 | 96,3 |
| GASTOS DE OPERACIÓN | (1.724.223,6) | (1.497.337,5) |
| Intereses pagados y devengados | 956.669,9 | 933.143,8 |
| Reajustes pagados y devengados | 342.712,1 | 399.507,0 |
| Comisiones pagadas y devengadas | 595,9 | 774,7 |
| Pérdidas por diferencias de precios | 26.699,3 | 19.629,2 |
| Pérdidas de cambio | 388.348,4 | 135.732,6 |
| Otros gastos de operación | 9.198,0 | 8.550,2 |
| Margen bruto | 94.665,2 | (446.585,3) |
| GASTOS DE APOYO OPERACIONAL | (19.244,0) | (18.843,0) |
| Gastos de personal | 13.290,4 | 13.187,8 |
| Gastos de administración | 4.225,2 | 3.998,8 |
| Depreciaciones, amortizaciones y castigos | 1.251,5 | 1.264,5 |
| Impuestos, contribuciones y aportes | 476,9 | 391,9 |
| Resultado antes de provisiones y castigos | 75.421,2 | (465.428,3) |
| Provisiones y castigos por activos riesgosos | 0,0 | (65,7) |
| Margen neto (Total resultado operacional) | 75.421,2 | (465.494,0) |
| RESULTADOS NO OPERACIONALES | 222,0 | 209,4 |
| Ingresos no operacionales | 354,0 | 446,6 |
| Gastos no operacionales | (132,0) | (237,2) |
| Resultado antes de corrección monetaria | 75.643,2 | (465.284,6) |
| Corrección monetaria | 57.633,8 | 73.982,3 |
| Excedente (Déficit) del ejercicio | 133.277,0 | (391.302,3) |

Las notas adjuntas N°s. 1 al 13 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 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 Central de Chile 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. Producto de lo indicado y en consideración a las particularidades

operacionales del Banco Central de Chile, no se presenta el estado de flujo de efectivo.

Para fines comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio 1998 fueron actualizadas por la variación del Índice de Precios al Consumidor ocurrida entre el 30 de noviembre de 1998 y el 30 de noviembre de 1999, ascendente a 2,6%.

(b) TIPOS DE CAMBIO UTILIZADOS

Los activos y pasivos en moneda extranjera se convierten a pesos, al tipo de cambio «dólar observado», a que se refiere el N° 6 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 al dólar de los Estados Unidos de América se efectúa de acuerdo con las paridades publicadas diariamente por el Banco Central de Chile en el Diario

Oficial, teniendo siempre como base el tipo de cambio del dólar observado.

Las principales cotizaciones utilizadas al cierre de cada año son las siguientes:

| | 1999 \$ | 1998 \$ |
|--|------------|------------|
| Oro sellado chileno | 806,84 | 734,36 |
| Dólar de los Estados Unidos de América (Acuerdo) | 498,12 | 470,57 |
| Dólar de los Estados Unidos de América (Observado) | 527,70 | 473,77 |
| Libra esterlina | 854,30 | 798,26 |
| Marco alemán | 271,42 | 283,85 |
| Derechos especiales de giro (DEG) | 723,45 | 666,49 |

(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. Las acciones y aportes al BID y los aportes al FMI, conforme a lo dispuesto expresamente en el DL 2.943 de fecha 8 de noviembre de 1979, se consideran como inversiones.

Mediante Ley 19.603 del 15 de enero de 1999, se autorizó al Banco Central de Chile para suscribir un aumento de la cuota que corresponde a Chile en el FMI, efectuándose con fecha 10 de febrero de 1999 un aporte equivalente a 234,0 millones de DEG.

(d) INVERSIONES FINANCIERAS

Las inversiones financieras en el exterior se presentan en Activos de Reserva, e incluyen, básicamente, bonos e instrumentos de gobiernos,

instituciones y 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 ejercicio, 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 incluido en Activos Internos (Nota 6), comprende los saldos actualizados al cierre de cada ejercicio de dicha obligación, en conformidad con lo dispuesto en la Ley 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 BHIF,



Internacional, 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”.

La pérdida diferida asciende a \$ 768.775,6 millones al 31 de diciembre de 1999 (\$ 936.467,7 millones en 1998) y se presenta en el rubro “Otros valores” del grupo “Otras cuentas del activo”.

(g) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

El Banco no ha constituido provisiones durante el ejercicio 1999 (en 1998 constituyó provisiones por \$ 65,7 millones). El saldo de las provisiones constituidas alcanza a \$ 8.894,1 millones (\$ 8.199,7 millones en 1998) y se incluye deduciendo los correspondientes activos.

(h) ACTIVO FIJO FÍSICO

El activo fijo al cierre de cada ejercicio, 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 es de \$ 6.760,5 millones (\$ 6.238,2 millones en 1998).

(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 se han corregido 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 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 BANCARIAS, SOCIEDADES FINANCIERAS, Y OTRAS INSTITUCIONES O EMPRESAS

El saldo conjunto de estos créditos, de \$ 520.077,2 millones (\$ 604.109,9 millones en 1998), incluye principalmente las siguientes operaciones:

| | (Millones de pesos) | |
|--|---------------------|------------------|
| | 1999 | 1998 |
| Valores por recibir de Corfo (Nota 3) | 18.903,5 | 29.642,5 |
| Líneas de crédito por reprogramación de deudas | 62.103,9 | 78.041,7 |
| Documentos de crédito hipotecario adquiridos | 39.644,6 | 50.818,4 |
| Líneas de crédito de liquidez | 0,0 | 37.877,9 |
| Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ex ANAP | 52.545,9 | 58.452,6 |
| Líneas de crédito de programas de organismos internacionales | 7.422,1 | 8.810,6 |
| Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1686 | 4.649,4 | 5.901,7 |
| Ex Caja Central de Ahorros y Préstamos y ex ANAP (Nota 4) | 307.037,0 | 292.139,4 |
| Saldos de precio Ley 19.396 | 25.694,6 | 39.722,7 |
| Otros | 2.076,2 | 2.702,4 |
| Total | 520.077,2 | 604.109,9 |

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 1999 el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a \$ 18.903,5 millones (\$ 29.642,5 millones en 1998), 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 1999 ascienden a \$ 167.535,5 millones, equivalentes a UF 11,1 millones (\$ 164.767,2 millones en 1998, equivalentes a UF 10,9 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 1999, el monto adeudado al Banco Central de Chile por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a \$ 307.037,0 millones (\$ 292.139,4 millones en 1998), 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) | |
|---------------------------------|---------------------|--------------------|
| | 1999 | 1998 |
| Pagarés fiscales Ley 18.267 | 438.970,7 | 482.924,1 |
| Pagarés fiscales Ley 18.768 | 3.176.513,1 | 3.028.336,2 |
| Transferencia fiscal Ley 18.401 | 167.535,5 | 164.767,2 |
| Total | 3.783.019,3 | 3.676.027,5 |

(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 de 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 de 2014.

Durante 1998 se recibieron pagos anticipados de capital por US\$ 546,7 millones, y de intereses por US\$ 204,7 millones, incluyéndose en la partida Pasivo Transitorio del Rubro Otras Cuentas del Pasivo, la parte de los intereses no devengada en ese ejercicio, ascendente a US\$ 202,0 millones.

(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. OBLIGACIÓN SUBORDINADA

El crédito por obligación subordinada representa los saldos al cierre de cada ejercicio que se adeudan al Banco Central de Chile como consecuencia del contrato de modificación de las condiciones de pago de esa obligación celebrado con el Banco de Chile el 8 de noviembre de 1996, en conformidad con lo dispuesto en la Ley 19.396. En dicha fecha, la Sociedad Matriz del Banco de Chile, antes denominada Banco de Chile, convino, de acuerdo con lo señalado en los párrafos tercero y quinto de la mencionada Ley 19.396, la cesión de dicho contrato a la Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada SAOS S.A. Como

consecuencia de lo expresado, el pago de la referida obligación se debe efectuar en cuarenta cuotas anuales, iguales y sucesivas, a partir del mes de abril de 1997. En el saldo al año 1999, se encuentra una diferencia no cubierta correspondiente a las cuotas anuales de los años 1998 y 1999, que de conformidad con los acuerdos existentes deberá ser pagada en el mes de abril del año 2000.

7. ACCIONES RECIBIDAS EN DACIÓN EN PAGO

Conforme con lo señalado en la Ley 19.396, el Banco Central de Chile recibió del Banco de Santiago 35.090, 5 millones de acciones serie E, en dación en pago, de las cuales, al 31 de diciembre de 1999, mantiene 35.067,8 millones de acciones en su poder, que se encuentran valorizadas a precio de mercado y se incluyen en el rubro «Otros Valores» del grupo

«Otras cuentas del activo». La pérdida contable originada en la tenencia de estas acciones se incluye en la pérdida diferida indicada en Nota 1 (f). De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 19.396, dichas acciones no tienen un plazo determinado para ser enajenadas.

Respecto de lo anterior, debe hacerse presente, además, que el Banco Central de Chile suscribió el 13 de mayo de 1999, un acuerdo con el Banco Santander Central Hispano S.A., en el cual entre otras materias, se otorgó al Banco Central de Chile la opción irrevocable de vender al Banco Santander Central Hispano, a contar del 15 de mayo del año 2000 y hasta el 15 de mayo del año 2002, la totalidad o parte de las acciones de que sea titular en el Banco Santiago, a un precio de \$ 11,0 por acción. Esta cifra se reajustará, a partir del 15 de mayo del año 2000, conforme a la variación de la Unidad de Fomento más la tasa de captación de las operaciones reajustables.

8. DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES

En Otros depósitos y obligaciones, se incluyen:

| | (Millones de pesos) | |
|--|---------------------|------------------|
| | 1999 | 1998 |
| Cuentas corrientes en moneda extranjera | 59.518,5 | 60.463,0 |
| Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1657 y 1686 | 2.875,8 | 3.540,6 |
| Depósitos obligados por créditos del exterior | 0,0 | 120.131,4 |
| Captaciones de corto plazo | 248.035,6 | 443.090,3 |
| Total | 310.429,9 | 627.225,3 |

9. FUTUROS VENCIMIENTOS DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 Y 1998 (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 1999 | Total 1998 |
|--|--------------------|------------------|------------------|-----------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) | 350.469,3 | 253.312,3 | 397.051,6 | 1.532.916,4 | 4.119.691,0 | 6.653.440,6 | 7.149.163,8 |
| Pagarés descontables del Banco Central (PDBC) | 1.535.200,0 | 54.000,0 | 138.000,0 | 0,0 | 0,0 | 1.727.200,0 | 748.774,8 |
| Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC) | 1.348.492,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.348.492,9 | 1.202.144,9 |
| Pagarés reajustables en US\$ del Banco Central (PRD) | 12.279,8 | 2.732,3 | 0,0 | 733.503,0 | 42.216,0 | 790.731,1 | 636.972,5 |
| Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1836 provenientes de certificados en US\$ | 10.492,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 437.271,6 | 447.764,3 | 455.949,8 |
| Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa | 2.163,5 | 477,9 | 0,0 | 117.124,0 | 100.722,9 | 220.488,3 | 223.608,3 |
| Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF) | 8.121,8 | 1.761,8 | 8.904,6 | 34.345,1 | 971,7 | 54.105,0 | 73.495,8 |
| Títulos por reconocimiento de deuda, Capítulo XIX, Compendio de Normas de Cambios Internacionales | 25.025,7 | 12.596,7 | 1.063,9 | 0,0 | 0,0 | 38.686,3 | 305.171,9 |
| Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649 | 119,2 | 0,0 | 535,0 | 1.069,9 | 2.674,8 | 4.398,9 | 4.565,3 |
| Pagarés diferencial cambiario | 43,6 | 0,5 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 44,3 | 89,8 |
| Total de documentos emitidos | 3.292.408,5 | 324.881,5 | 545.555,3 | 2.418.958,4 | 4.703.548,0 | 11.285.351,7 | |
| Totales año 1998 | 1.995.025,1 | 568.953,9 | 798.672,6 | 2.197.339,6 | 5.239.945,7 | | 10.799.936,9 |

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1999 y 1998.

10. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento en los ejercicios 1999 y 1998:

| | (Millones de pesos) | | |
|---|---------------------|-------------------------|--------------------|
| | Capital | Resultado del Ejercicio | Total |
| Saldos al 01.01.98 | 198.304,0 | (756.560,2) | (558.256,2) |
| Absorción del déficit 1997 | (756.560,2) | 756.560,2 | - |
| Revalorización del capital propio | (24.005,1) | - | (24.005,1) |
| Déficit del ejercicio | - | (381.386,3) | (381.386,3) |
| Saldos al 31.12.98 | (582.261,3) | (381.386,3) | (963.647,6) |
| Saldos al 31 de diciembre de 1998 actualizados para fines comparativos | (597.400,1) | (391.302,3) | (988.702,4) |
| Saldos al 01.01.99 | (582.261,3) | (381.386,3) | (963.647,6) |
| Absorción del déficit 1998 | (381.386,3) | 381.386,3 | - |
| Revalorización del capital propio | (25.054,8) | - | (25.054,8) |
| Excedente del ejercicio | - | 133.277,0 | 133.277,0 |
| Saldos al 31.12.99 | (988.702,4) | 133.277,0 | (855.425,4) |

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 a 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. En caso de no existir reservas o que éstas sean insuficientes, el déficit que se produzca en algún ejercicio corresponde sea absorbido con cargo al capital pagado.

Al 31 de diciembre de 1999, el Banco presenta un déficit patrimonial de \$ 855.425,4 millones (\$ 988.702,4 millones en 1998).

El excedente del ejercicio 1999 será destinado a absorber en parte el déficit patrimonial.

Aun cuando el déficit 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 señalado en los Informes del Banco Central de Chile al Senado- desde una perspectiva de mediano plazo se estima necesario restablecer y fortalecer el patrimonio del Instituto Emisor, lo que ha sido solicitado al Ministerio de Hacienda conforme con lo señalado en el artículo 5° de la misma Ley Orgánica Constitucional.

II. 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 1999 y 1998 son los siguientes:

| | (Millones de dólares) | |
|---------------------------------|-----------------------|----------|
| | 1999 | 1998 |
| ACTIVO | | |
| ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR | 14.848,6 | 15.919,9 |
| De reserva | 14.599,6 | 15.671,9 |
| Otros activos sobre el exterior | 249,0 | 248,0 |
| ACTIVOS INTERNOS | 6.022,5 | 6.234,1 |
| Crédito Interno | 6.022,5 | 6.234,1 |
| OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO | 8,2 | 9,5 |
| Total Activo | 20.879,3 | 22.163,5 |
| PASIVO | | |
| PASIVOS CON EL EXTERIOR | 195,1 | 265,9 |
| De reserva | 23,8 | 88,9 |
| Otros pasivos con el exterior | 4,1 | 5,5 |
| Asignaciones de DEG | 167,2 | 171,5 |
| PASIVOS INTERNOS | 3.213,9 | 5.361,2 |
| Depósitos y obligaciones | 3.213,9 | 5.361,2 |
| OTRAS CUENTAS DEL PASIVO | 121,6 | 200,0 |
| Total Pasivo | 3.530,6 | 5.827,1 |
| ACTIVO NETO | 17.348,7 | 16.336,4 |



12. CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS

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.

13. 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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

1. Hemos efectuado una auditoría a los balances generales del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1999 y 1998, y a los correspondientes estados de resultados por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración del Banco Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en las auditorías que efectuamos.
2. Nuestras auditorías fueron efectuadas 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 que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría comprende, también, 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 nuestras auditorías constituyen 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 el diferimiento de pérdidas contables por \$ 768.775,6 millones (\$ 936.467,7 millones en 1998), producidas por la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada de ciertos bancos, de acuerdo a lo establecido en la Ley 19.396 (Notas 1(f) y 7).
4. En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1999 y 1998 y los resultados de sus operaciones por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con las prácticas contables descritas en Nota 1.
5. El Banco Central de Chile presenta un déficit patrimonial de \$ 855.425,4 millones (\$ 988.702,4 millones en 1998) y se encuentran en desarrollo conversaciones con el Ministerio de Hacienda para determinar la forma en que este déficit sería cubierto.


Alejandro Cerda G.

ARTHUR ANDERSEN
LANGTON CLARKE

Santiago, 14 de enero de 2000