



BANCO CENTRAL DE CHILE

memoria anual 1998



73^a MEMORIA ANUAL 1998



CONTENIDO

AUTORIDADES	5
--------------------	---

CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO	7
--	---

I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE 1998

A.	Panorama general	13
B.	Economía internacional	16
C.	Desarrollo de los mercados financieros	18
D.	Actividad económica, gasto y empleo	23
E.	Inflación y remuneraciones	28
F.	Balanza de pagos y deuda externa	29
G.	Evolución del balance del Banco Central	33

ANEXOS

1.	Resumen de las reuniones trimestrales de política monetaria	37
2.	Principales medidas monetarias y crediticias en 1998	47
3.	Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en 1998	51

CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1:	Evolución de las proyecciones de crecimiento mundial	55
Cuadro 2:	Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central	56
Cuadro 3:	Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días	57
Cuadro 4:	Principales agregados monetarios	58
Cuadro 5:	Componentes de los agregados monetarios privados	59
Cuadro 6:	Tipo de cambio medio nominal	60
Cuadro 7:	Tipo de cambio observado real	61
Cuadro 8:	Producto interno bruto trimestral	62
Cuadro 9:	Componentes del gasto del producto interno bruto	63
Cuadro 10:	Producto interno bruto sectorial	64

Cuadro 11:	Coeficientes de ahorro e inversión	65
Cuadro 12:	Empleo y desocupación en todo el país	66
Cuadro 13:	Índices de precios	67
Cuadro 14:	Índice de precios al consumidor	68
Cuadro 15:	Índice de remuneraciones por hora	69
Cuadro 16:	Índice de costo de la mano de obra	70
Cuadro 17:	Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas	71
Cuadro 18:	Balanza de pagos	72
Cuadro 19:	Balanza comercial	73
Cuadro 20:	Indicadores de comercio exterior	74
Cuadro 21:	Servicios financieros	75
Cuadro 22:	Servicios no financieros	76
Cuadro 23:	Flujos de inversión extranjera neta en Chile	77
Cuadro 24:	Deuda externa	78
Cuadro 25:	Indicadores del endeudamiento externo	79
Cuadro 26:	Reservas internacionales del Banco Central de Chile	80
Cuadro 27:	Balance del Banco Central	81

GRÁFICOS

Gráfico 1:	Spreads soberanos en América Latina y economías emergentes	16
Gráfico 2:	Standard and Poors - 500 y ADR América Latina	16
Gráfico 3:	Precios de materias primas	17
Gráfico 4:	Tasas de interés de corto plazo (Libor a tres meses)	17
Gráfico 5:	Tasa de instancia monetaria y tasa de captación en UF de 90 a 365 días	19
Gráfico 6:	Tasas de interés medias: Mercado y Banco Central	19
Gráfico 7:	Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables	20
Gráfico 8:	Dinero privado ampliado (M1A)	20
Gráfico 9:	Variaciones nominales en doce meses de los agregados monetarios	21
Gráfico 10:	Valores del dólar	21
Gráfico 11:	Índice del tipo de cambio real	22
Gráfico 12:	Tasa de crecimiento del producto interno bruto trimestral	23
Gráfico 13:	Producto interno bruto, gasto interno bruto y brecha	24
Gráfico 14:	Industria manufacturera y demanda interna global	24
Gráfico 15:	Evolución de las exportaciones e importaciones	25
Gráfico 16:	Tasa de formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB	25
Gráfico 17:	Coeficientes de ahorro e inversión	26
Gráfico 18:	Tasa de desocupación nacional	27
Gráfico 19:	Indicadores de inflación	28

II.	ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998	83
III.	ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE	87

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 1998

CONSEJO

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

GERENTE GENERAL

CAMILO CARRASCO ALFONSO

FISCAL

MIGUEL ÁNGEL NACRUR GAZALI

GERENTES DE DIVISIÓN

GUSTAVO DÍAZ VIAL
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

GUILLERMO LE FORT VARELA
Internacional

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, 7 de abril, 1999

Señor
Eduardo Aninat U.
Ministro de Hacienda
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTICULO PRIMERO de la Ley N° 18.840, presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1998.

Saluda atentamente a usted,

Carlos Massad A.
Presidente



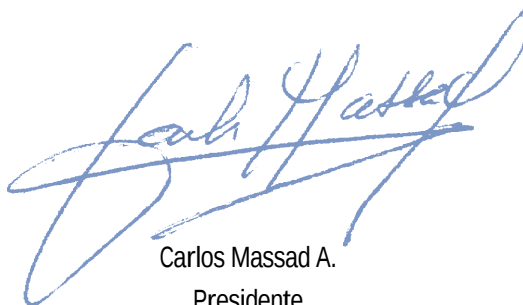
BANCO CENTRAL DE CHILE
P R E S I D E N C I A

Santiago, 7 de abril de 1999

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 ARTICULO PRIMERO de la Ley N° 18.840, presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1998.

Saluda atentamente a usted,



Carlos Massad A.
Presidente

I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE 1998



PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE 1998

A. PANORAMA GENERAL

Durante 1998, la economía chilena debió enfrentar una difícil situación externa. La crisis asiática y su impacto sobre los mercados financieros y de materias primas provocaron negativas consecuencias sobre las cuentas externas del país. Al mismo tiempo, esta crisis se desató en circunstancias en que la demanda interna venía en un proceso de rápida expansión. Para evitar costos mayores, las autoridades económicas debieron adoptar un conjunto de políticas de restricción de la demanda interna.

En el contexto de las adversas condiciones que se registraron durante 1998, el desempeño global de la economía chilena puede considerarse satisfactorio. La inflación anual medida en diciembre según el Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 4,7%, tasa acorde con la meta anunciada por el Banco Central y más de un punto porcentual por debajo del registro a diciembre de 1997. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó a US\$ 4.548 millones, equivalente a 6,3% del Producto Interno Bruto (PIB), y aun cuando éste resultó ser superior al de años anteriores, su ampliación se justificó por el drástico empeoramiento de la relación de términos de intercambio durante el año. Finalmente, en respuesta al deteriorado escenario externo y a las políticas de ajuste que se implementaron en el país, el crecimiento

económico se desaceleró, alcanzando el PIB una tasa de expansión de 3,4% para el año en su conjunto. La ocupación experimentó un aumento promedio de 1,8% en 1998, mientras que la tasa promedio de desocupación nacional aumentó en 0,1 punto porcentual respecto del promedio de 1997.

El aspecto más notorio de 1998 fue el marcado y progresivo deterioro de la situación económica internacional. A la crisis en el sudeste de Asia, que se venía desarrollando desde el tercer trimestre de 1997, se sumaron la globalización de sus efectos hacia otras economías emergentes, la recesión de la economía japonesa, la caída generalizada en los precios internacionales de las materias primas, la crisis en Rusia y las continuas amenazas de una crisis de la moneda brasileña, que finalmente desembocaron en la devaluación del real a mediados de enero de 1999. En definitiva, al finalizar el año se estimaba que el ritmo de crecimiento económico mundial era de 2,2%, cifra que se compara con el promedio de 3,7% observado en el último quinquenio; los precios de materias primas básicas experimentaron una disminución del orden de 11% con relación al promedio del año anterior, y los flujos de capitales privados a países emergentes habían disminuido en cerca de 70% entre 1997 y 1998.

Esta cadena de eventos externos provocó importantes efectos sobre los flujos de intercambio comercial y financiero de la economía chilena con el exterior. En primer lugar, la caída generalizada de los precios de materias primas y, en particular del cobre, provocó una reducción del orden de 12% en la relación de términos de intercambio, con un costo estimado para el país cercano a los US\$ 2.200 millones, alrededor de 3% del PIB. En segundo lugar, las turbulencias en los mercados financieros internacionales y el mayor nerviosismo que esto causó en los mercados locales, llevaron a una significativa disminución de las entradas netas de capital externo durante el año, desde US\$ 7.400 millones registrados en 1997 a US\$ 2.500 millones en 1998.

Además de la situación internacional, es destacable el rol de otros desarrollos de carácter interno que también contribuyeron a la evolución de las principales variables económicas en 1998. Por una parte, a fines del año anterior, la economía chilena se encontraba en una fase de sustancial aceleración de la demanda interna, situación que provocó un fuerte incremento en el nivel de las importaciones y las correspondientes presiones sobre el déficit de la cuenta corriente, así como también un grado de estancamiento en la inflación. Por otra parte, fenómenos climáticos como la corriente de El Niño y la sequía ocurridos durante 1998, tuvieron efectos negativos de importancia en algunos sectores de la economía como la pesca, la agricultura, la producción industrial de harina de pescado y la generación de energía hidroeléctrica.

Dentro de este contexto, las autoridades impulsaron a través del año un conjunto de políticas destinadas a privilegiar la mantención de los equilibrios macroeconómicos y asegurar la sustentabilidad del ritmo de crecimiento de mediano plazo de la economía. En términos generales, las políticas económicas y, en particular, aquellas directamente vinculadas al Banco Central, se orientaron a alinear la demanda interna con el potencial productivo de la economía y un sano financiamiento externo, y a preservar el buen funcionamiento de los mercados financieros, evitando los riesgos de la desconfianza o sobre-reacción.

En relación con la política monetaria, durante 1998 se impulsó un incremento en el nivel de las tasas de interés de mercado. Este instrumento fue considerado como el más apropiado y eficiente, en un contexto de fuerte expansión del gasto y de turbulencias importantes en los mercados financieros internacionales. Con la utilización de la tasa de interés, se buscó darle prioridad a aquellas políticas que permitían moderar el ritmo de expansión del crédito, junto con reforzar la confianza en la moneda nacional, de manera de evitar una devaluación brusca y a la vez corregir con rapidez el déficit de la cuenta corriente.

En el área cambiaria, el Banco Central orientó sus acciones a permitir que se expresaran las tendencias más permanentes del tipo de cambio real, que a fines de 1998 se había depreciado en 2,7% en términos anuales, pero al mismo tiempo se buscó evitar que se produjera una erosión de la credibilidad monetaria y un proceso de especulación en contra del peso. En efecto, durante 1998 el Banco Central participó más activamente en el mercado de divisas vendiendo en términos netos alrededor de US\$ 3.400 millones de sus reservas internacionales; emitió cerca de US\$ 1.300 millones en títulos de mediano plazo indexados al dólar y, ante episodios extraordinarios de especulación cambiaria, dejó mayor flexibilidad a las tasas de interés de corto plazo para que éstas absorbieran el impacto de las presiones en contra del peso. Además, se redujo el costo de ingresar capitales externos al país por la vía de rebajar la tasa de encaje desde 30% a 0%; esto con el fin de compensar el incremento en el costo del financiamiento externo y la menor disponibilidad relativa de éste.

Finalmente, la política fiscal también adoptó una instancia más restrictiva de lo originalmente previsto. El Gobierno realizó una serie de recortes al gasto público respecto del presupuesto aprobado para 1998, alcanzando un crecimiento real del gasto de 6,2% y un leve superávit fiscal equivalente a 0,4% del PIB, a pesar de la fuerte reducción en los ingresos fiscales.

Con todo, este conjunto de políticas permitió que el país cumpliera con los objetivos programados para el déficit de la cuenta corriente y la tasa de inflación.

El resultado inflacionario de 1998 se enmarcó dentro de la meta presupuestada, lo que constituyó un importante logro considerando las presiones de demanda que se enfrentaron durante la primera parte de 1998 y el empuje de costos asociado a la depreciación del tipo de cambio. La meta de inflación y la coherencia de las políticas implementadas con ésta, fueron factores fundamentales detrás de este resultado. La tendencia inflacionaria, sin embargo, se mostró rebelde. Los salarios nominales y los precios de productos no transables no mostraron avances importantes en coherencia con el resto de los precios.

El PIB creció en 3,4% en 1998, mientras que la demanda interna mostró una tasa de crecimiento inferior en 1,5 puntos porcentuales al crecimiento del producto, logrando compensar una parte del impacto de los menores precios de exportaciones sobre el déficit de la balanza comercial. El ajuste de la demanda interna fue liderado por la menor acumulación de existencias y la disminución de la inversión fija en la segunda mitad de 1998. En definitiva, la formación bruta de capital fijo alcanzó durante el año a 31,7% del PIB, medida a precios constantes de 1986, mientras que la tasa de ahorro nacional medida a precios corrientes representó 20,2% del PIB.

Dentro de la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento real de 5,9%, concentrada en productos no tradicionales, a pesar que el valor global de las exportaciones presentó una caída como consecuencia de menores precios. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios mostraron una expansión de sólo 2,1% para el año en su conjunto, destacándose su desaceleración durante la segunda mitad del año como consecuencia del proceso de ajuste interno y la depreciación en el tipo de cambio real.

En respuesta al deterioro de los términos de intercambio y, a pesar del ajuste observado por la demanda interna, el déficit de la cuenta corriente presentó una significativa ampliación, alcanzando a US\$ 4.548 millones para el año en su conjunto, cifra equivalente a 6,3% del PIB. Sin

embargo, ya en la segunda parte del año esta variable se encontraba en una clara trayectoria de reducción. El déficit de la balanza comercial se amplió en US\$ 1.200 millones durante 1998, parcialmente compensado por mejoras en las cuentas de servicios financieros derivados del menor devengo de utilidades de inversionistas externos.

Con relación al financiamiento del saldo en la cuenta corriente, las entradas netas de recursos externos alcanzaron aproximadamente a US\$ 2.500 millones en 1998, y la brecha restante correspondió a disminución de las reservas internacionales del Banco Central. Las entradas de mediano y largo plazo, inversión extranjera y endeudamiento a más de un año plazo, se mantuvieron en niveles similares a los observados en años anteriores. Sin embargo, disminuyeron los flujos de entrada por inversiones de cartera, ADR y emisiones de bonos. Asimismo, las salidas al exterior por inversiones de residentes experimentaron un fuerte incremento en 1998 respecto de años anteriores, dentro de un proceso esperado de diversificación de cartera, lo que resultó determinante en el resultado final de la cuenta de capitales.

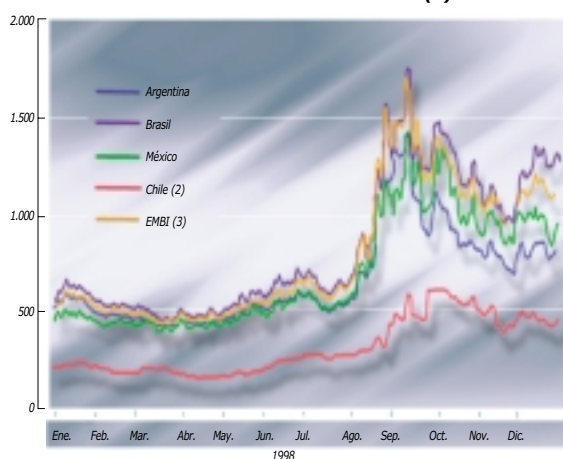
La evolución del balance del Banco Central durante 1998, se enmarcó dentro del contexto general antes descrito. Por una parte, el resultado del año alcanzó una pérdida equivalente a US\$ 828 millones, situación que reflejó, en lo principal, el impacto del mayor nivel de tasas de interés prevalecientes en el mercado local sobre el costo de la deuda interna del Banco Central, con relación a los intereses que se reciben sobre los activos. Por otra parte, disminuyó la importancia relativa de los activos netos denominados en moneda extranjera, como consecuencia de las ventas realizadas de Reservas Internacionales y de la licitación de pagarés de mediano plazo indizados al dólar. Finalmente, el déficit de caja del Banco Central, esto es, el resultado contable, sin considerar reajustes y los intereses cuyo devengo real no genera flujos de caja, alcanzó a 1% del PIB, cifra comparable con el resultado de años anteriores.

B. ECONOMÍA INTERNACIONAL

B.1 DESACELERACIÓN MUNDIAL Y TURBULENCIAS FINANCIERAS

Gráfico 1

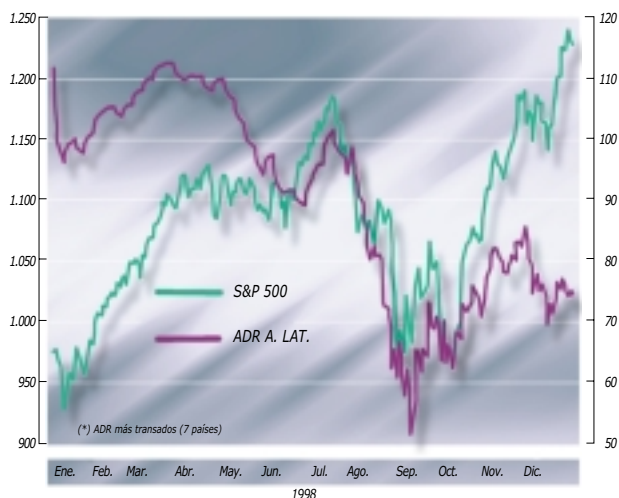
SPREADS SOBERANOS EN AMÉRICA LATINA Y ECONOMÍAS EMERGENTES (1)



- (1) Corresponde a la diferencia en puntos base entre el correspondiente Bono Soberano y el Bono del Tesoro de los EE.UU.
 (2) Para Chile se considera un promedio de bonos emitidos por Enersis y Endesa.
 (3) El índice EMBI (JP Morgan) corresponde a un promedio ponderado de los bonos soberanos de una lista de economías emergentes que incluye a Argentina, Brasil, Ecuador, México, Panamá, Perú, Venezuela, Rusia, Polonia, Bulgaria y Nigeria.

Gráfico 2

S&P 500 Y ADR AMÉRICA LATINA (*)



(*) ADR más transados (7 países)

La evolución de la economía internacional durante 1998, estuvo marcada por la extensión y profundización de los efectos reales y financieros de la crisis desatada a mediados de 1997, en el sudeste asiático. Debido al alto grado de integración de los mercados financieros, los efectos de esta crisis se transmitieron rápidamente a otras economías emergentes dentro y fuera de la región, así como también a las economías industrializadas.

El crecimiento de la economía mundial alcanzó a 2,2% de acuerdo con las estimaciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), tasa que se compara con una expectativa inicial del orden de 4,3%. La principal desaceleración se produjo en el continente asiático y en las economías emergentes, alcanzando también a EE.UU. y a Europa (cuadro 1).

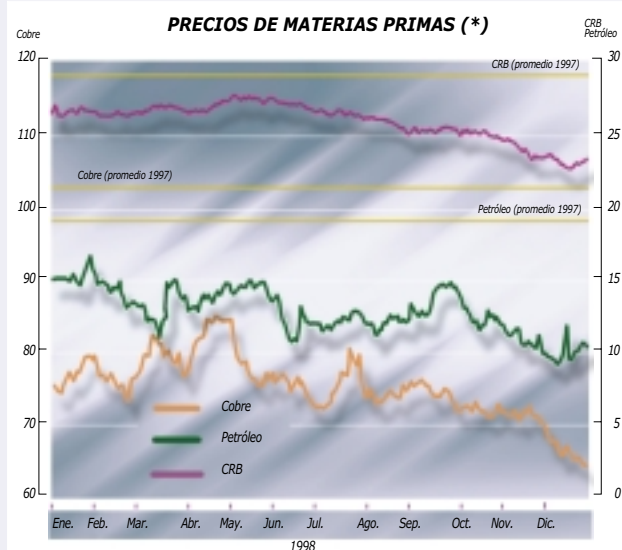
Asimismo, se produjo una significativa reducción de los flujos netos de capitales privados a los mercados emergentes. Después de una primera etapa en que los efectos de contagio financiero parecían relativamente acotados, el desarrollo de los eventos en Rusia (la devaluación del rublo y la reestructuración forzada de la deuda interna gubernamental a mediados de agosto) y el rescate del fondo de inversión norteamericano Long-Term Capital Management, gatilló un dramático cambio en la percepción de los riesgos asociados a mantener instrumentos financieros de los mercados emergentes. Esta situación impulsó un fuerte aumento del premio de financiamiento pagado por los títulos de economías emergentes, incluyendo los países latinoamericanos, alcanzando el nivel más alto hacia mediados de septiembre, lo que redujo fuertemente el flujo privado neto de capitales hacia la gran mayoría de esas economías. Así, según información proveniente del FMI, desde comienzos

de 1997 hasta fines de 1998, el flujo privado neto de capitales a economías emergentes y en desarrollo había caído desde cifras superiores a US\$ 200 mil millones, a cifras cercanas a los US\$ 70 mil millones. Además, la tolerancia al riesgo también disminuyó en los mercados más desarrollados como consecuencia de una serie de riesgos interrelacionados que generaban un ambiente de gran incertidumbre global, el cual se podía apreciar en el comportamiento de los precios accionarios tanto en países desarrollados como en economías emergentes (gráficos 1 y 2).

La disminución en la demanda mundial debido a los efectos de la crisis asiática, tuvo como consecuencia una importante caída en el precio de las materias primas durante el primer semestre de 1998. El índice de precios de materias primas, elaborado por el Commodity Research Bureau (CRB) registró una caída de 11% en promedio durante 1998, y, en particular, el precio promedio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres disminuyó en 27%. La intensificación de la crisis a partir de mediados del tercer trimestre generó caídas aún más severas de los precios de las materias primas en la segunda parte del año (gráfico 3), creando nuevas presiones sobre las restricciones financieras de gran parte de los países emergentes.

En el contexto de la desaceleración de la demanda mundial y los menores precios de materias primas, la inflación de las principales economías industrializadas permaneció controlada, permitiendo la adopción de una orientación más expansiva de la política monetaria en el conjunto de estos países (gráfico 4). Estas acciones lograron restaurar progresivamente la estabilidad de los mercados financieros, permitiendo una recuperación global de los precios accionarios y una normalización en los spreads de los mercados emergentes, los que, sin embargo, se mantuvieron por sobre los niveles previos a la crisis rusa. Este progreso, se interrumpió a principios de enero de 1999, luego del abandono de la política de defensa del real brasileño y la consiguiente depreciación de esta moneda, situación que generó una nueva ronda de ajustes en los mercados financieros internacionales.

Gráfico 3



(*) CRB corresponde al índice de precios de materias primas publicado por el Commodity Research Bureau, EE.UU. El precio del cobre corresponde a la BML, y el precio del petróleo corresponde a Brent.

Gráfico 4



B.2 IMPACTO SOBRE LA ECONOMÍA CHILENA

La economía chilena se vio fuertemente afectada por los negativos desarrollos de la economía internacional durante 1998. Un primer canal de transmisión correspondió al impacto de la crisis sobre el comercio exterior. En efecto, la relación de términos de intercambio cayó aproximadamente en 12% durante 1998, lo que se sumó al efecto de la contracción de la actividad económica de

los mercados asiáticos sobre las exportaciones de algunos productos muy concentrados en la región. El segundo canal, se refiere al impacto de la crisis sobre la cuenta de capitales. Así, durante el año 1998 se pudo observar una importante reducción en las entradas por inversión de cartera, además de una mayor demanda de inversionistas residentes por activos en el exterior como forma de lograr un mejor equilibrio de riesgo en su cartera de inversiones. Esta reducción en el volumen de las entradas de recursos fue acompañada por el encarecimiento del crédito externo.

C. DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

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

Durante 1998 las acciones de política monetaria y cambiaria del Banco Central se orientaron a liderar el proceso de moderación de la demanda interna y mantener la confianza en los mercados financieros en un período de incertidumbre y cambios en los precios relativos.

Como es conocido, el Banco Central orienta su política monetaria a través de un objetivo para la tasa de interés interbancaria diaria, la que incide sobre el resto de la estructura de tasas del sistema financiero. La tasa de instancia monetaria se elevó en tres oportunidades entre enero y septiembre de 1998, para luego descender gradualmente entre octubre y diciembre. En efecto, a comienzos de enero la autoridad monetaria elevó en 50 puntos base la tasa de política, llevándola desde 6,5% a 7,0% por sobre la variación de la Unidad de Fomento (UF). En febrero, se anunció un nuevo aumento de la tasa objetivo, llevándola a 8,5%, situación que se mantuvo hasta septiembre, cuando se elevó a 14,0%. En octubre la tasa se rebajó a 12,0%, en noviembre a 10,0% y luego a 8,5% para finalmente terminar en diciembre con una tasa de 7,8% (gráfico 5).

En períodos excepcionales de inestabilidad en los mercados financieros, el Banco Central permitió mayor flexibilidad a la tasa de los préstamos interbancarios, para hacer frente a los ajustes de cartera. A fines de enero, a fines de junio y a mediados de septiembre, se produjeron aumentos transitorios en el nivel de las tasas de interés de corto plazo, compensando las expectativas de una realineación brusca en el valor del peso respecto del dólar.

La tasa de los Pagarés Reajustables del Banco Central a 90 días (PRBC-90), mostró un comportamiento similar al de las tasas a un día. En efecto, durante enero y febrero la tasa de los PRBC-90 se ubicó en 8,50%, 180 puntos base por encima de la de fines de 1997. Entre marzo y junio, la tasa descendió en promedio a 8,28%, mientras que a fines de junio y durante julio, la tasa subió sobre 9,00%. Posteriormente, en septiembre se registró en promedio la tasa más alta del año (17,63%), para luego descender y terminar diciembre con una tasa promedio de 8,00%, siendo ésta la más baja del año (gráfico 6 y cuadro 2).

Por su parte, las tasas de interés para captaciones reajustables en UF de 90 a 365 días, mostraron una trayectoria similar a la de los PRBC-90. El promedio anual fue 9,53%, más de 300 puntos base superior al promedio

registrado en 1997. La tasa de interés de colocación mostró un comportamiento similar, con un diferencial promedio de 2,40% respecto de la tasa de captación, levemente superior al nivel promedio alcanzado en 1997 (cuadro 3 y gráfico 7). En relación con las tasas de instrumentos de largo plazo, el Pagaré Reajutable con pago en Cupones (PRC) a ocho años mostró un aumento promedio en su tasa de retorno de 90 puntos base, y en el caso del PRC a veinte años el aumento promedio alcanzó a 80 puntos base.

En 1998 se produjeron ajustes en la política de emisión de deuda del Banco Central. A contar de julio de 1998, el Consejo del Banco Central decidió introducir la emisión de Pagarés Reajustables en Dólares (PRD) con un plazo de 3 años y, a partir de agosto, de 4 años. Con esto se buscó desarrollar mecanismos de cobertura cambiaria de mediano y largo plazo en un período de reacomodación de las carteras de activos y pasivos del sector privado. En relación con los PRC, se mantuvieron los cupos de colocación fijados en UF 300.000 por licitación para los PRC a 8 y 10 años, y UF 200.000 por licitación para los PRC a 12, 14 y 20 años, pero a partir de septiembre de 1998 se redujo la frecuencia de realización de las licitaciones con el fin de acomodar las menores necesidades de esterilización del impacto monetario de las operaciones de cambio.

C.2 EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS Y DEL CRÉDITO

En el actual esquema de política monetaria, la evolución de los agregados monetarios responde principalmente a las variaciones que experimenta la actividad agregada y las tasas de interés de mercado.

En este contexto, un crecimiento moderado de la actividad económica en conjunto con altas tasas de interés, trae como consecuencia una disminución en las tasas de crecimiento de los saldos monetarios reales, lo que se refleja también en una caída de la tasa de crecimiento de la cantidad nominal de dinero.

Gráfico 5

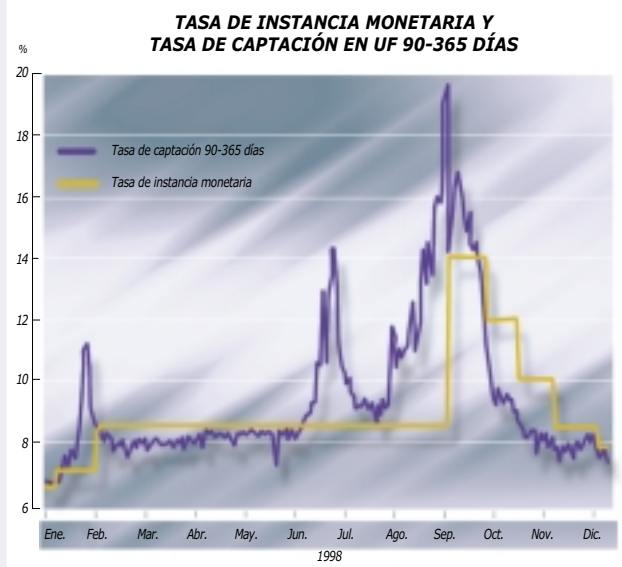
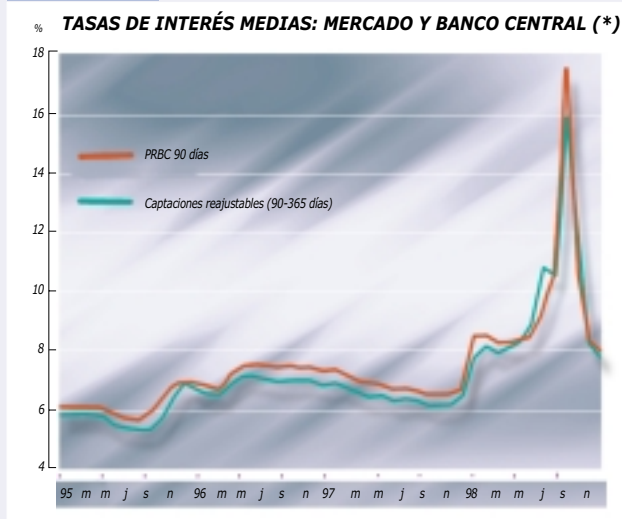


Gráfico 6



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

Gráfico 7

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

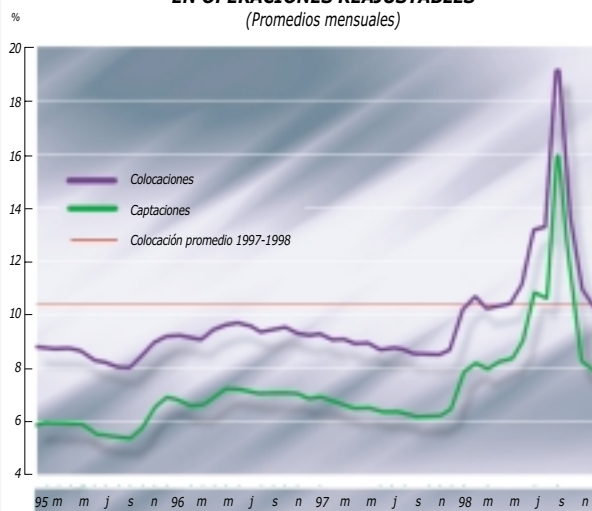
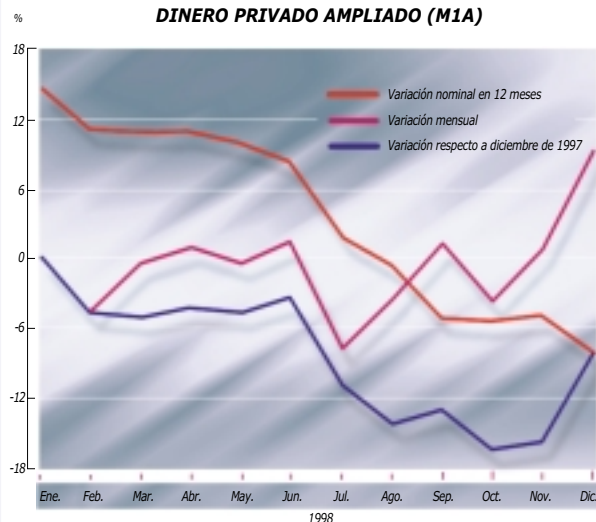


Gráfico 8

DINERO PRIVADO AMPLIADO (M1A)



A diciembre de 1998 la variación en doce meses del dinero, en su definición ampliada (M1A), fue de -8,2%, lo que en términos reales equivale a una caída en doce meses de -12,3% (cuadro 4 y gráfico 8). Este comportamiento estuvo determinado principalmente por la contracción de la actividad económica hacia fines de año, así como por la mantención de altas tasas de interés en la segunda mitad de 1998. En términos de los componentes del M1A, en gran medida fueron los depósitos a la vista los que determinaron su evolución. En efecto, el circulante experimentó una variación en doce meses de -3,1%, mientras que las cuentas corrientes y otros depósitos a la vista del sector privado se contrajeron un 10,3% (cuadro 5 y gráfico 9). Los agregados monetarios más amplios, M2A y M7, experimentaron tasas de crecimiento positivas, pero sistemáticamente menores en 1998 respecto del año anterior.

En términos de la emisión, se observaron tasas de crecimiento que se moderaron a lo largo del año, experimentando en diciembre un crecimiento, en doce meses, de 3,6%. Durante 1998, el comportamiento de la emisión estuvo fuertemente determinado por el aumento del crédito interno al sector privado mediante el rescate de pagarés del Banco Central, lo que vino a esterilizar las operaciones de cambio que tuvieron un carácter contractivo durante el año y que ascendieron a una cifra del orden de \$ 1.500 mil millones.

La tasa de expansión del crédito otorgado por el sistema financiero registró durante 1998, una importante caída. En efecto, la variación real en doce meses de las colocaciones totales disminuyó desde 12,7% en diciembre de 1997, a 5,9% en diciembre de 1998. Este resultado es reflejo de la caída en la tasa de variación de las colocaciones hipotecarias y en moneda extranjera, que experimentaron en diciembre, tasas de crecimiento en doce meses de 2,3% y 1,9%, respectivamente. Con esta evolución, las colocaciones totales del sistema financiero representaron más de 60% del PIB de 1998.

C.3 EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

A pesar de los importantes ajustes y correcciones de precios ocurridos en los mercados financieros durante 1998, y la evidente caída de la actividad hacia finales del año, la banca mostró en promedio una situación financiera estable. En efecto, el indicador de rentabilidad sobre el capital, alcanzó 11,5%, cifra inferior al 13,7% obtenido en 1997, pero en niveles adecuados atendida la coyuntura. Asimismo, las colocaciones registraron una trayectoria de moderación en su tasa de crecimiento a lo largo del período, situándose en diciembre con una tasa de crecimiento real de 5,9%, no obstante la variación promedio de 1998 fue de 12%.

La calidad de la cartera de colocaciones presentó un deterioro durante el año, tal como ocurre normalmente en períodos de desaceleración de la actividad económica. De esta manera, el índice de cartera vencida se ubicó en 1,4% del total de colocaciones, cifra que se compara con el 0,9% alcanzado en diciembre de 1997. A pesar de este desmejoramiento de la calidad de la cartera de colocaciones, el coeficiente obtenido en 1998 por la banca chilena sigue siendo uno de los más bajos de Latinoamérica.

Al deterioro evidenciado por los indicadores de crecimiento y de calidad de los créditos, se contrapuso la favorable evolución del nivel de capitalización de la banca, que de acuerdo con el indicador de Basilea se ubicó en 12,5% en diciembre de 1998, cien puntos base por sobre su valor a diciembre de 1997. Simultáneamente, el nivel de capital básico sobre activos totales se ubicó a fines de 1998 en niveles levemente superiores al observado el año anterior (6,1%), lo que sugiere que el incremento del índice de Basilea se explica no sólo por una recomposición del portafolio hacia activos menos riesgosos, sino que también por la mantención de una sólida base de capital.

Por otra parte, los bancos mantuvieron sus niveles de gastos de apoyo al giro bancario en un nivel de 2,5% de los activos totales. Como contrapartida al incremento de

Gráfico 9

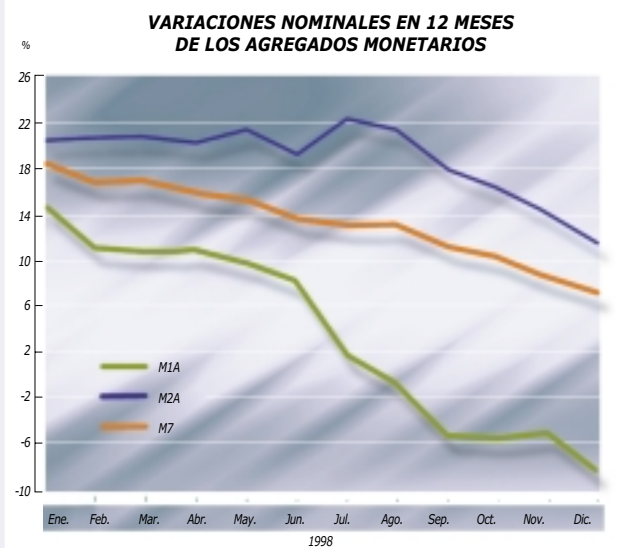


Gráfico 10

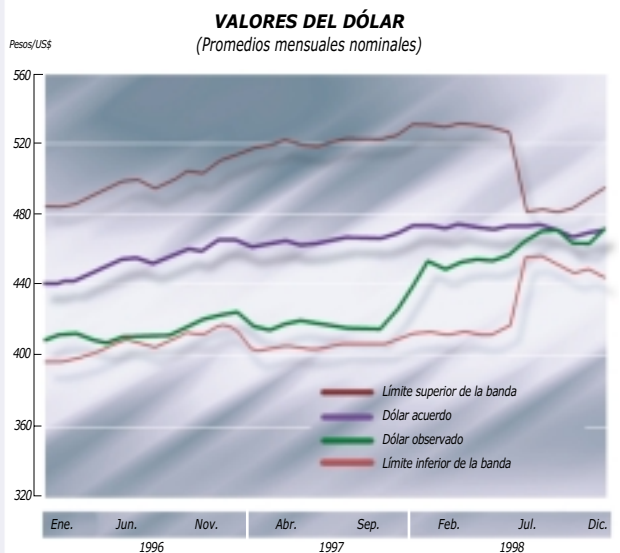
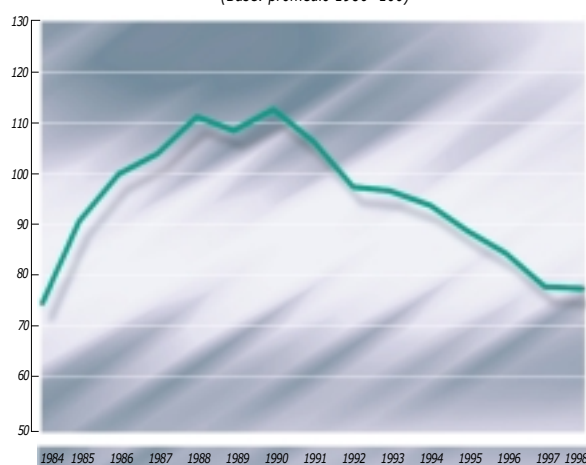


Gráfico 11

ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (*)
(Base: promedio 1986=100)



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

los créditos impagos, la banca efectuó aumentos en su nivel de provisiones sobre colocaciones como una forma de resguardar el patrimonio del sistema. El nivel de provisiones se ubicó en 1,8% en diciembre de 1998, sin considerar el porcentaje de créditos colateralizados.

C.4 POLÍTICA E INSTITUCIONALIDAD CAMBIARIA

Durante la presente década, las políticas del Banco Central se han centrado en mantener el déficit en la cuenta corriente en un rango tal que el financiamiento externo permita complementar el financiamiento interno de la inversión, pero que al mismo tiempo sea coherente con el nivel de endeudamiento sostenible en el mediano plazo. Esto ha implicado la formulación de una política cambiaria ajustada a dicho propósito (cuadro 6 y gráfico 10).

En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio real, durante 1998 se observó un quiebre en la tendencia de apreciación real que había venido exhibiendo el peso a través de los últimos años, producto del deterioro en la situación internacional. Este escenario llevó a que el tipo de cambio real anotara una depreciación de 2,7% durante 1998, coherente con una depreciación nominal de 7,8% durante el año (cuadro 7 y gráfico 11).

La política cambiaria llevada a cabo por el Banco Central durante 1998, se orientó a reconocer y respetar las tendencias de más largo plazo del tipo de cambio, pero buscando a la vez atenuar una excesiva volatilidad en sus movimientos de corto plazo. El deterioro del escenario externo, sumado a la ampliación transitoria del déficit de la cuenta corriente, llevaron a un aumento en la percepción del riesgo cambiario, lo que contribuyó a generar fuertes presiones sobre el tipo de cambio observado. Frente a este escenario, el Banco Central tuvo que intervenir de manera más activa en el mercado cambiario, con el fin de evitar una sobre-reacción de corto plazo en el valor de la paridad cambiaria y mantener la confianza en el valor del peso.

Así, en junio de 1998, y frente a un escenario de presiones crecientes sobre el mercado cambiario, el Banco Central modificó la banda de flotación del tipo de cambio de manera de permitir una depreciación de la paridad, pero a su vez evitando una excesiva volatilidad de ésta. Para ello, se redujeron los límites de la banda cambiaria fijándolos en 2% sobre el dólar acuerdo y 3,5% bajo el dólar acuerdo, eliminándose además el ajuste a la baja de 2% anual fijo que se aplicaba en el cálculo del dólar acuerdo por concepto de ajuste del tipo de cambio real a su valor de mediano plazo. Adicionalmente, se inició la emisión de PRD a 3 y a 4 años, con el fin de facilitar el proceso de cobertura de riesgo cambiario y disminuir de esta forma las presiones sobre el mercado *spot* de divisas. Complementariamente, se iniciaron, por un período limitado, operaciones de compra de dólares con pacto de retrocompra (CPR), para plazos de entre 180 días hasta 360 días. Luego, y a medida que el mercado reafirmaba su confianza en el valor del peso y en la política

monetaria, en el mes de septiembre se ampliaron los límites de la banda de flotación del tipo de cambio a $\pm 3,5\%$ sobre el valor del dólar acuerdo, estableciéndose conjuntamente una ampliación progresiva de los límites de la banda. Se ajustó además, la estimación de la inflación internacional en el cálculo del tipo de cambio acuerdo desde 2,4% anual a 0% anual, y se estableció que la inflación interna relevante para indizar el tipo de cambio acuerdo fuera la meta de inflación. Por último, en el mes de diciembre los límites de la banda fueron nuevamente flexibilizados, fijándose en $\pm 8\%$ sobre el dólar acuerdo, manteniéndose la ampliación paulatina de los límites de la banda.

El conjunto de medidas adoptadas contribuyó a una depreciación ordenada del tipo de cambio en 1998 hacia su tendencia de equilibrio, a medida que el ajuste en la

demanda abría el espacio necesario, pero manteniendo la fluctuación cambiaria dentro de márgenes moderados y coherentes con los fundamentos de la economía y con las restantes políticas macroeconómicas.

Adicionalmente, durante 1998 se continuó con la política de apertura paulatina de la cuenta de capitales. Es así como durante el año, destacaron la flexibilización de las condiciones exigidas a las emisiones de bonos y ADR y el otorgamiento de mayores facilidades para la emisión de los Bonos de Infraestructura, entre otros. Sin embargo, dentro de las medidas implementadas, tendientes a incrementar los flujos de capitales, la más importante fue aquella tomada a mediados de septiembre y que redujo la tasa de encaje cambiario a 0% a todos los flujos de capitales ingresados al país.

D. ACTIVIDAD ECONÓMICA, GASTO Y EMPLEO

D.1 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y DEL GASTO

D.1.1 Actividad económica

En 1998 la actividad económica experimentó una tasa de crecimiento de 3,4% con respecto a lo observado en el año anterior, en tanto que la demanda interna se incrementó en 1,9%. En dicho comportamiento se debe destacar la trayectoria observada a través del año, la que se caracterizó por una significativa desaceleración hacia el segundo semestre, incluso por una reducción de la actividad en el cuarto trimestre, la que fue aún más profunda en el caso de la demanda interna (cuadro 8 y gráfico 12). Esto último permitió que la brecha entre el crecimiento del gasto interno y del producto se tornara negativa en el año, en línea con los requerimientos de equilibrio externo, alcanzando a -1,5 puntos porcentuales, lo que no sucedía desde 1991.

Gráfico 12

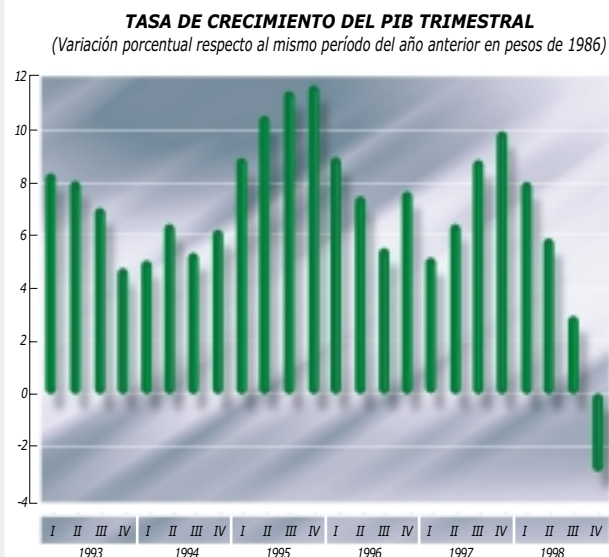


Gráfico 13

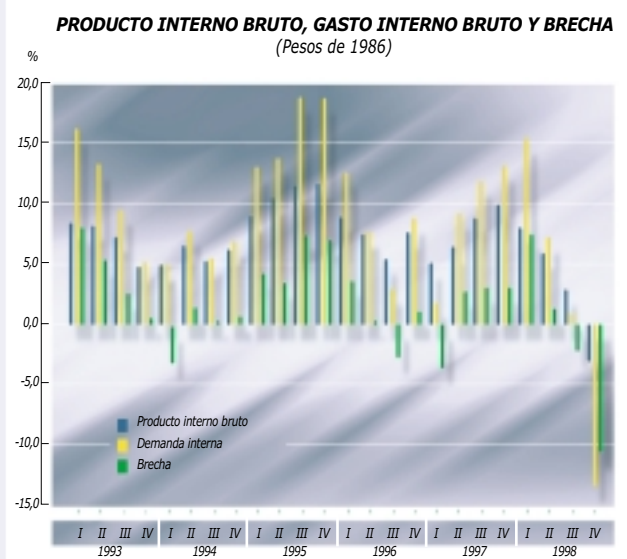
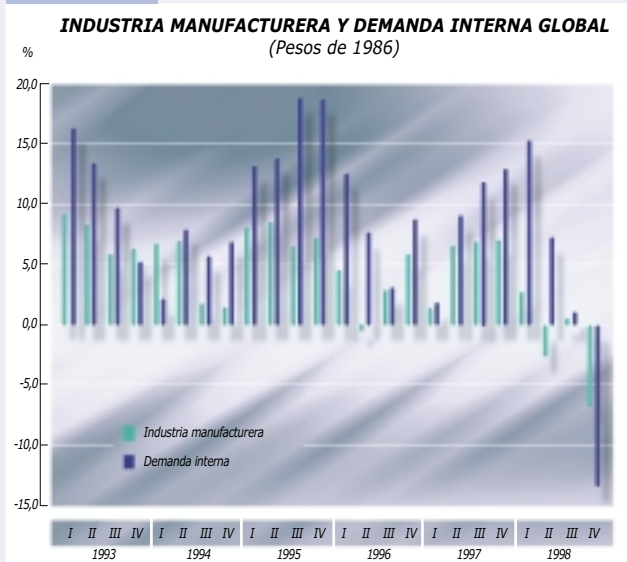


Gráfico 14



Al interior de la demanda interna el consumo privado experimentó un aumento de 3,5%, el cual estuvo concentrado fundamentalmente en el primer semestre (cuadro 9). La formación bruta de capital fijo, en tanto, presentó un aumento de sólo 2,1% con respecto al año anterior. Las exportaciones de bienes y servicios experimentaron un incremento de 5,9%, a pesar de las dificultades observadas en el mercado externo. Por su parte, las importaciones mostraron una fuerte desaceleración en su ritmo de crecimiento al aumentar en sólo 2,1% con respecto al año anterior, medidas en pesos de 1986.

A nivel sectorial, durante 1998 se constató que la agrupación de los no transables observó un crecimiento de 4,7%, siendo superior al de los sectores transables de la economía que exhibieron un aumento de 1,1%. El sector más destacado entre los no transables fue el de transporte y comunicaciones (11,2%), en tanto que entre los transables, la industria experimentó una caída de 1,5%, siendo el componente con el más bajo desempeño sectorial (cuadro 10).

D.1.2 Gasto

La situación global de la economía se presentó diametralmente opuesta entre el primer y segundo semestre. En efecto, mientras en la primera mitad del año la economía experimentó un crecimiento del gasto de 11,3%, en el segundo semestre se registró una disminución de 6,4%, concentrándose la caída en el último cuarto del año (gráfico 13).

El componente del gasto más afectado por esta situación fue la formación bruta de capital fijo que pasó de un aumento de 13,1% en el primer semestre a una caída de 7,3% en el segundo. Especialmente afectado se vio el componente de maquinaria y equipos, en tanto que la agrupación de construcción y otras obras experimentó idéntica evolución, pero de menor magnitud.

Por su parte, el resto de la demanda interna pasó de un aumento de 10,6% en la primera mitad del año, a una disminución de 5,9% en el segundo semestre; en tanto que

la demanda externa presentó una influencia más morigeradora, con un incremento global desagregado de 8,1% en el primer semestre y de 3,5% en el segundo (gráfico 15).

Ciertamente el factor del gasto que reflejó de mejor manera el comportamiento de la demanda interna fue la agrupación de bienes y servicios importados, los cuales experimentaron una situación diametralmente opuesta entre el primero y el segundo semestre, con un aumento de 17,5% en el primer semestre y una disminución de 11,2% en el segundo.

D.1.3 Sectores productivos

El sector productivo más dinámico durante el año fue transporte y comunicaciones, en tanto que la actividad industrial experimentó el más bajo desempeño (cuadro 10 y gráfico 14).

No obstante, un aspecto que se destacó durante el año fue el perfil de desaceleración que mostraron algunos sectores, imprimiendo dicho comportamiento a la evolución global del producto. El componente que mostró esta característica, de un modo más marcado, fue derechos de importación, reflejando la trayectoria de las importaciones de bienes durante el año. Asimismo, el sector de electricidad, gas y agua pasó desde un aumento de 23,6% en el primer semestre, a una reducción de 10,4% en el segundo, influida notoriamente por la disminución en la disponibilidad hídrica para la generación eléctrica. El sector agropecuario silvícola, la pesca, la construcción y la industria evolucionaron de un modo similar, pero en magnitudes menores.

La trayectoria de desaceleración que mostraron la producción y la demanda interna, reflejó el deterioro de la situación internacional, con menores términos de intercambio, menor crecimiento de los mercados externos y menor disponibilidad del crédito externo, además de la adopción de políticas internas de restricción de la demanda. Estos factores se vieron reforzados por el comportamiento de otros elementos que afectaron negativamente la evolución del producto.

Gráfico 15

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (Pesos de 1986)

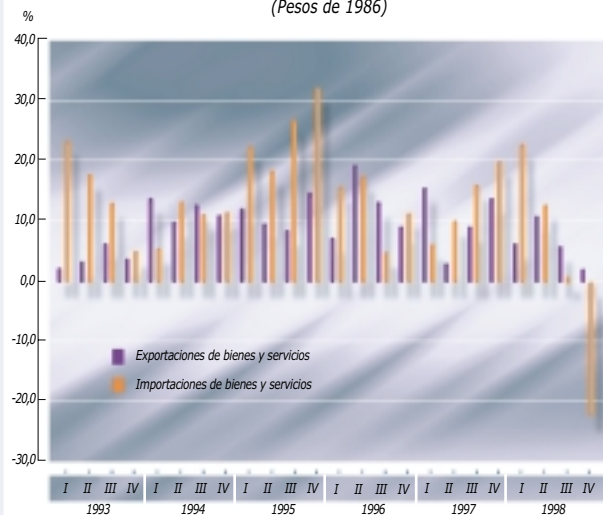


Gráfico 16

TASA DE FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB (Pesos de 1986)

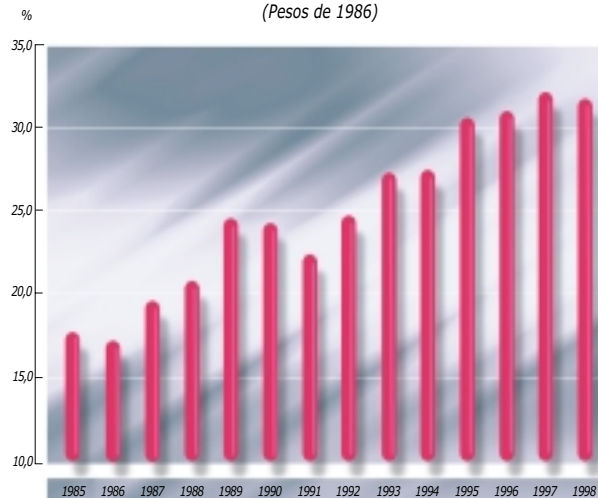
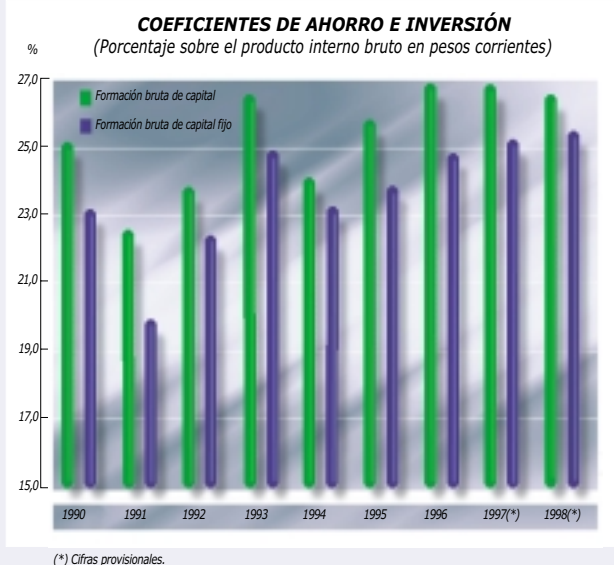


Gráfico 17



Los aspectos climáticos provocaron efectos en dos ámbitos durante 1998. En primer lugar afectaron a la generación eléctrica durante el segundo semestre, en la medida en que la sequía dificultó la obtención energética a base de la hidroelectricidad, fuente de menores costos y de mayor valor agregado. Por otra parte, los resabios del fenómeno de El Niño provocaron una restricción de oferta de especies, lo que afectó tanto a la pesca industrial y artesanal como a la industria, al reducir el normal abastecimiento de materias primas.

Adicionalmente, la crisis asiática provocó un efecto significativo en la producción industrial durante el año, particularmente en la demanda por madera, lo que afectó la producción silvícola y la industria de la madera. A su vez generó un impacto negativo en el precio de las materias primas, especialmente en el cobre, lo que redundó en una pérdida de competitividad de los pequeños productores de dicho mineral, debiendo paralizar faenas y reducir la producción.

Lo anterior significó, asimismo, efectos negativos adicionales en sectores que venían presentando dificultades desde hacía al menos dos años. En efecto, algunas agrupaciones industriales se vieron enfrentadas a una profundización de sus problemas de competitividad, como resultado de las devaluaciones de las monedas del mercado asiático, lo que se manifestó en una menor producción.

Durante el año se presentaron factores específicos que afectaron el desempeño sectorial. Las dificultades de orden técnico ocurridas en la mediana minería del cobre, así como también la situación de reducción en la ley del mineral de algunos yacimientos, obstaculizaron el buen desempeño que venía manifestando la minería. Por otra parte, la reconversión productiva desde empresas productoras a sólo distribuidoras, en el caso de empresas químicas, así como también la verificación del traslado de empresas a los mercados que originalmente eran destino de sus exportaciones, como ocurrió con empresas que producen bienes de capital, contribuyeron a un desempeño irregular en la industria.

En contraste con lo anterior, también hubo agrupaciones que experimentaron un comportamiento vigoroso, que compensaron los inconvenientes originados en el mercado externo.

Entre ellos se destacaron las comunicaciones, que mantuvieron un importante crecimiento atribuido a una fuerte inversión materializada, que ha permitido una modernización del sector. En segundo término, las inversiones introducidas en la gran minería en años anteriores, posibilitaron un incremento de la producción, que más que compensó el desenvolvimiento menos que regular del resto de la actividad de extracción. Por otra parte, la introducción del gas natural trajo aparejado un incremento significativo de la actividad energética, favoreciendo a la vez una reducción de costos en la electricidad de origen térmico, la cual fue altamente demandada en un contexto de fuerte sequía como fue 1998.

Por último, algunas ramas industriales presentaron un notorio dinamismo, atribuible a incrementos en la demanda internacional y a precios externos favorables (en el caso de la industria vinícola); a una mayor demanda de envases (en la industria del plástico); a un mayor consumo asociado al crecimiento del parque automotriz y de la actividad de transporte (en la refinación de petróleo) y a la incorporación de una nueva planta de ácido sulfúrico (en la industria química básica).

D.1.4 Ingreso-ahorro

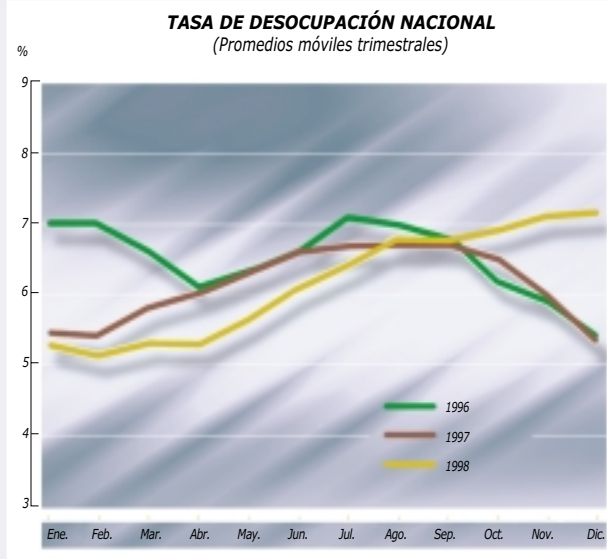
La significativa disminución de los precios de las exportaciones determinó la caída de los términos de intercambio, a pesar de la compensación parcial por menores precios de los bienes importados. Esta situación redundó, en definitiva, en una caída del ingreso nacional bruto disponible real de 0,2%.

Como es normal en períodos de reducción de los términos de intercambio, el ahorro nacional bruto como porcentaje del PIB medido a precios corrientes, presentó una leve disminución respecto del registro del año anterior, situándose en 20,2%. A su vez, la tasa de inversión bruta no mostró cambios significativos (26,5%), con lo cual se generó una brecha cubierta con un mayor uso de ahorro externo en relación con el año precedente, lo que significó en definitiva, que durante 1998 se tuviera un ahorro externo como porcentaje del PIB de 6,3% (gráficos 16 y 17 y cuadro 11).

D.2 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

A nivel nacional, el ritmo de crecimiento del empleo observado durante 1998, mostró un comportamiento decreciente, pero positivo, alcanzando una cifra promedio de 1,8%, lo cual implica una baja de 0,3% respecto del crecimiento del empleo verificado en 1997 (cuadro 12). Es importante destacar que en la tendencia decreciente de generación de nuevos empleos, el segundo semestre

Gráfico 18



concentró una menor tasa de crecimiento con relación al primer semestre, producto de la desaceleración de la actividad económica que impactó en forma más negativa al segundo semestre de 1998. Por otra parte, la fuerza de trabajo mostró una expansión del 1,8%, similar a 1997.

El número de desempleados durante el año, aumentó en 8.700 personas con relación al promedio observado en 1997. Esto trajo como resultado un moderado incremento de la tasa de desocupación promedio, desde 6,1% observado en 1997, a 6,2% anotado en 1998 (gráfico 18).

Es necesario destacar que durante 1998, el crecimiento promedio de los puestos de trabajo que se crearon (94.000 nuevos empleos), no fue capaz de absorber la expansión promedio de la fuerza de trabajo, la cual alcanzó a 104.000 personas.

E. INFLACIÓN Y REMUNERACIONES

E.1 EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

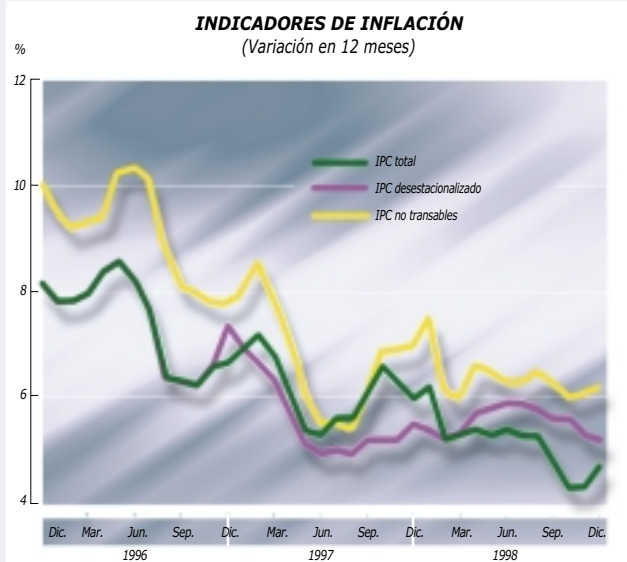
El resultado inflacionario de 1998 se enmarcó dentro de las metas programadas, lo que constituyó un importante logro al considerar las adversas condiciones en que se obtuvo. En efecto, durante 1998 la obtención de la meta inflacionaria debió sobreponerse, principalmente, a dos situaciones: las presiones provenientes del excesivo crecimiento de la demanda que afectaron durante la primera parte del año y la depreciación del tipo de cambio. En el sentido opuesto, es decir, en favor de un menor incremento en el nivel general de precios, actuaron una inflación externa negativa, la trayectoria de los precios de los productos perecibles, así como la gasolina y los derivados del petróleo. Tal como se esperaba, luego de las inusuales alzas que mostraron los precios de ciertos productos perecibles desde fines de 1997 y hasta comienzos de 1998, a partir del segundo trimestre del año mostraron una tendencia descendente, que a fines de año los ubicó incluso por debajo de los valores promedio históricos. Asimismo, si bien la trayectoria al alza en el tipo de cambio fue un elemento de presión sobre el precio de los combustibles, la favorable evolución de los precios

internacionales del petróleo permitió que estas presiones no fueran totalmente traspasadas al consumidor.

De esta forma, a diciembre de 1998 el IPC anotó una variación anual de 4,7%. Esta cifra, inferior en 1,3 puntos porcentuales a la del año anterior, convirtió a 1998 en el octavo año con tasas de inflación descendente, además de constituirse en la inflación anual más baja desde 1938 (cuadro 13 y gráfico 19).

Por su parte, las mediciones de inflación subyacente, que buscan reflejar la tendencia del proceso inflacionario, mostraron mínimos avances respecto del año anterior. En efecto, el IPC ajustado por la estacionalidad de once productos agrícolas que construye el Instituto Nacional de Estadística (INE), mostró a diciembre una variación en doce meses de 5,2%, el que se compara con 5,4% acumulado a fines del año anterior. En contraste, otros indicadores de inflación subyacente como aquel que elimina de la canasta del IPC la totalidad de los productos perecibles, y los relacionados con energía acabó con un incremento anual superior al anotado el año anterior, reflejando los resultados de las presiones de demanda y de costos que anteriormente fueron señalados.

Gráfico 19



A nivel de los rubros que componen el IPC, el principal avance se logró en alimentación, subgrupo que anotó a diciembre un incremento anual de 0,6%, muy por debajo del 9,2% anotado a fines del año anterior, siendo la trayectoria de los perecibles decisiva en el resultado final. En el mismo sentido se comportaron los precios del rubro vivienda, que en 1998 mostró un incremento anual de 4,2%, cifra 0,5 puntos porcentuales menor a la del año precedente. Por otra parte, los rubros varios, transportes y comunicaciones, y vestuario mostraron tasas de crecimiento anual en sus precios superiores a las del año anterior, siendo este último el que mostró el mayor retroceso, pues es el que se vio más afectado por el incremento en el tipo de cambio durante 1998. El rubro transportes y comunicaciones, mostró a diciembre un crecimiento de 7,4% en sus precios, superior en 5,0 puntos

porcentuales al del año anterior e impulsado, principalmente, por el subgrupo de transportes. Finalmente, el rubro varios —que incorpora los servicios de educación, salud, recreación y otros misceláneos— anotó una variación de sus precios de 11,0% en diciembre, dos puntos porcentuales por arriba de lo alcanzado en 1997 (cuadro 14).

Por otra parte, el Índice de Precios al por Mayor (IPM) anotó a diciembre una variación de 0,3%, menor al registro de 1,9% de 1997. Dicha cifra se descompone en un incremento nulo anotado en los precios de los productos nacionales y un incremento de 1,3% en los precios de los productos importados.

E.2 EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS

Con relación a la evolución de los salarios, según el INE el Índice de Remuneraciones por Hora y el Índice de Costo de Mano de Obra mostraron una variación en doce meses de 7,7% y 7,8% a diciembre de 1998, respectivamente. Así, no se observó una atenuación en el ritmo de expansión de los salarios, ya que desde mediados de 1997 hasta el cierre de 1998, estos indicadores permanecieron prácticamente constantes.

Como se mencionó en la Memoria anterior, la aceleración de la actividad desde mediados de 1997, y la trayectoria de la inflación pudieron ser la explicación para el mantenimiento de la velocidad de expansión de los salarios y, probablemente, estos mismos elementos continuaron

incidiendo en lo observado a principios de 1998. Por otra parte, si bien el comportamiento de los salarios en 1997 mantuvo cierta consistencia con la productividad y meta de inflación, en 1998 la prolongación de un crecimiento anual de los salarios de cerca de 8% constituyó una situación no coherente con la meta de inflación y la desaceleración de actividad económica registrada durante el año.

Por otro lado, la combinación de estos factores de presión salarial durante 1998, se tradujo en un ritmo de crecimiento de los salarios reales por sobre la trayectoria estimada de la expansión de la productividad. Así, al deflactar las remuneraciones por hora por el IPC, mostraron una variación anual de 2,9% a diciembre de 1998, lo cual es más de un punto porcentual por sobre lo registrado en igual mes de 1997. Algo similar sucedió con el costo de mano de obra real, que a diciembre de 1998 anotó una variación en doce meses de 3,0%, mientras que en igual mes de 1997 esa cifra llegó a 1,4% (cuadros 15 y 16).

Finalmente, las cifras de la Dirección del Trabajo referidas a los reajustes iniciales reales pactados en los contratos de negociación colectiva, indican un reajuste elevado en el primer trimestre de 1998, para luego volver a valores más moderados en los trimestres siguientes, los cuales están más en línea con la desaceleración de la actividad. Con todo, en promedio, estos reajustes en 1998 estuvieron unas décimas por debajo de 1997, dado lo elevado de las observaciones durante el primer trimestre de 1998 (cuadro 17).

F. BALANZA DE PAGOS Y DEUDA EXTERNA

Al 31 de diciembre de 1998, la balanza de pagos registró un saldo negativo de US\$ 2.066 millones como consecuencia de un déficit de US\$ 4.548 millones en la cuenta corriente y de ingresos positivos de US\$ 3.193 millones en la cuenta de capitales, junto a errores y omisiones negativos por US\$ 711 millones (cuadro 18).

F.1 CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un saldo negativo de US\$ 4.548 millones en 1998, superior en US\$ 491 millones al déficit de US\$ 4.057 millones registrado el año anterior. Esta diferencia obedeció principalmente al

incremento del déficit comercial en los tres primeros trimestres del año, lo que fue parcialmente compensado por el mejoramiento del déficit en el cuarto trimestre.

La balanza comercial acumuló en el año, un déficit de US\$ 2.496 millones, resultado de exportaciones por US\$ 14.895 millones e importaciones por US\$ 17.391 millones, lo que se comparó con un déficit de US\$ 1.295 millones acumulado en 1997. Este deterioro obedeció fundamentalmente a la caída del valor de las exportaciones como consecuencia de los menores precios de los productos, los que cayeron 17,1%. Las importaciones, por su parte, mostraron una tendencia de desaceleración que se concentró en la segunda mitad del año, y finalmente cayeron en 4,5% con relación al año anterior, principalmente debido a menores precios (cuadro 19).

En el caso del cobre, la caída de 28,3% del precio fue compensada parcialmente por un aumento de 6,4% en el volumen exportado. El incremento en los volúmenes obedeció principalmente al ingreso a régimen normal de producción de nuevas explotaciones del mineral como Radomiro Tomic (de Codelco), iniciación de actividad de otras del sector privado (Collahuasi y Lomas Bayas), además de la mayor producción en yacimientos como La Candelaria, Zaldívar y Cerro Colorado.

Las exportaciones de productos distintos de cobre también se vieron afectadas por reducciones de precios (8,9%), atenuadas en parte por incrementos de cuántum (6,1%). Esto último se debió principalmente a las exportaciones del grupo resto o no tradicionales, cuyos volúmenes subieron 12,1%. Por su parte las exportaciones de productos tradicionales no cobre sufrieron disminuciones significativas en los precios (10,7%) y menores en los cuántum (1,7%), esto último debido, entre otros, a una reducción casi a la mitad en el volumen exportado de harina de pescado (cuadro 20).

A las bajas de precios de estas exportaciones, contribuyeron productos mineros tales como molibdeno, oro, carbonato de litio, plata metálica y salitre sódico, así como también, la fruta, algunas maderas (trozada,

cepillada, rollizos para pulpa y aserrada) y el metanol. Sólo se observaron incrementos de importancia en el precio de la harina de pescado (17,5%), situación que se explicó por la escasa oferta mundial.

La caída de 1,7% en los volúmenes embarcados de este grupo debe atribuirse esencialmente a productos como: oro metálico y doré, minerales de oro, madera trozada, rollizos para pulpa y harina de pescado (-46,5%). Sin embargo, hubo otros productos cuyos volúmenes se vieron incrementados en doce meses. Cabe destacar la fruta (8,0%), especialmente manzanas y kiwis, gracias a mejores tecnologías de producción y a positivos efectos climáticos, la celulosa (10,3%) y algunos productos del sector minero como molibdeno, yodo y hierro.

En cuanto a los productos no tradicionales, crecieron en 3,6% respecto del año anterior como consecuencia de menores precios (-7,6%) y de mayores volúmenes (12,1%). Los menores precios se debieron a caídas en productos importantes del sector alimentario derivados del mar (excluida la harina de pescado) como salmón, truchas, mero y conservas de pescado, y el sector alimentario derivados del agro, así como la industria derivada del hierro y el acero, entre otros; en tanto que los mayores volúmenes se explicarían por los incrementos en las ventas de maíz para semilla, salmón, truchas y vino embotellado, así como por el comportamiento de las exportaciones del sector transporte.

A nivel geográfico, se observó una redistribución de las exportaciones desde Asia al resto del mundo, en especial a Europa, América Latina y EE. UU. En efecto, mientras en 1997 las exportaciones al Asia representaron 35% del total, en 1998 alcanzaron sólo a 29%, valoradas a precios constantes, al disminuir los volúmenes exportados a esa región en 10,5%, atribuibles a menores volúmenes de cobre (-11,1%), como de los demás productos (-9,9%). Las exportaciones hacia el resto del mundo, por el contrario, tuvieron un incremento en volumen de 17,6% (27,7% las de cobre y 12,5% el resto).

En relación con las importaciones, los precios cif en dólares cayeron en 5,8% en el año, con reducciones en todas las categorías, en especial en los combustibles (27,4%). Los volúmenes en tanto, crecieron en 1,7%.

En cuanto a su composición, se observaron caídas en todas las grandes categorías, en especial en los bienes intermedios combustibles, afectados por la fuerte baja en el precio del petróleo (32,1%). En cuanto al resto de las importaciones, los precios cayeron en doce meses, en 3,2%, destacando la reducción de 4,7% en los de bienes de capital y de 3,7% en los de consumo. Por su parte los productos intermedios no combustibles cayeron 2,1%.

En el crecimiento de 1,7% en los volúmenes de las importaciones, destacó el aumento de 3,2% en los bienes de consumo y de 6,7% en los bienes intermedios combustibles, mientras que el resto de bienes intermedios creció sólo en 1,2% en el año. Los bienes de capital, en tanto, mantuvieron prácticamente los volúmenes de importación de 1997.

Los servicios y transferencias presentaron un déficit de US\$ 2.052 millones, mejorando en US\$ 710 millones respecto del año anterior. Ello se debió a menores egresos netos de US\$ 767 millones 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\$ 868 millones respecto de 1997. Lo anterior, como consecuencia de la caída en la rentabilidad de la inversión extranjera en 1998, particularmente en la minería del cobre, por efecto de la importante baja en el precio del metal. Las utilidades y dividendos efectivamente remesadas registraron un nivel inferior al del año anterior, el que fue parcialmente compensado por un incremento de las utilidades recibidas como resultado de las inversiones realizadas en el exterior los años precedentes. Las utilidades reinvertidas por los inversionistas extranjeros registraron en consecuencia una caída de US\$ 458 millones, en tanto que las utilidades reinvertidas por los inversionistas nacionales en el exterior aumentaron

en US\$ 62 millones. Lo anterior afectó de manera importante a los flujos de inversión extranjera neta en la cuenta de capitales (cuadro 21).

F.2 CUENTA DE CAPITALS

En el período enero-diciembre de 1998, la cuenta de capital salvo reservas registró un saldo positivo de US\$ 3.193 millones, equivalente a algo menos de la mitad de los ingresos netos del año anterior. La mayor parte de esta diferencia se explicó principalmente por una caída importante en la inversión extranjera de cartera (US\$ 3.097 millones), producto de menores ingresos netos de la inversión del exterior unido a mayores egresos por aquella hacia el exterior. Cabe destacar que los flujos brutos de inversión extranjera directa desde el exterior, prácticamente mantuvieron los niveles de los años previos, con una entrada de US\$ 4.792 millones. Sin embargo, en términos agregados, esta inversión presentó flujos netos inferiores a los registrados en 1997; la menor reinversión de utilidades y el mayor egreso de capitales de chilenos al exterior fue la causa de este resultado. Los otros capitales, que se relacionan con endeudamiento externo, tanto de mediano y largo plazo, como de corto plazo, presentaron flujos positivos superiores a los de 1997, particularmente por aquellos de corto plazo relacionados con el comercio exterior, líneas bancarias y crédito comercial directo, los que revirtieron el comportamiento del año precedente, presentando flujos positivos en 1998 (cuadro 18).

Aun cuando los niveles de la cuenta de capitales en 1998 fueron inferiores a los registrados en el año anterior, la estructura en términos globales fue similar, en cuanto a la preponderancia de los flujos de mediano y largo plazo por sobre aquéllos de corto plazo o de carácter más volátil. En efecto, del total de capitales ingresados durante 1998, US\$ 5.525 millones correspondieron a capitales de mediano y largo plazo, considerando como tales no sólo los créditos externos, sino también la inversión extranjera de carácter más permanente. Por el contrario, las salidas netas de capitales de corto plazo alcanzaron a US\$ 2.332

millones, incluyendo en ellos los ingresos netos de ADR secundarios y fondos de inversión. Estos capitales, que pueden considerarse más volátiles y que están condicionados en mayor medida por situaciones coyunturales, disminuyeron su participación en el flujo de financiamiento de la cuenta de capitales. Determinante en ello fue la fuerte caída de la inversión de cartera del exterior, particularmente los ADR, y el gran incremento de la inversión de cartera al exterior, especialmente los fondos de pensiones. Los activos sobre el exterior, por su parte, aumentaron fuertemente en el primer semestre del año, por efecto de la compra de dólares de particulares, tanto para cobertura de riesgo, como para tomar posiciones en dicha moneda, lo que determinó un egreso en la balanza de pagos. Las líneas bancarias y los créditos comerciales relacionados con exportaciones e importaciones, que en 1997 presentaron flujos negativos importantes por la recomposición de cartera en cuanto a plazos que hicieran los bancos comerciales, en 1998 revirtieron esta tendencia presentando flujos positivos a partir del tercer trimestre.

De los capitales de mediano y largo plazo definidos más arriba, 91,5% correspondió a flujos del sector privado empresas, con una mayor proporción de créditos por sobre la inversión extranjera neta. El 9% correspondió al sector público, en tanto que el sector bancario presentó egresos equivalentes a 0,5%.

Los flujos netos de inversión extranjera totales, es decir, incluyendo tanto la inversión directa como la totalidad de la de cartera, aunque fueron positivos durante 1998, decrecieron en US\$ 4.570 millones respecto de 1997. La inversión directa del exterior experimentó una leve caída, 11,5%, como resultado de las menores reinversiones de utilidades, en tanto la inversión directa de chilenos al exterior se incrementó en 44%. La inversión de cartera en tanto, cayó en US\$ 3.097 millones, tanto por decrecimiento de la inversión del exterior, ADR y bonos, como por el crecimiento importante de la inversión al exterior por parte de los fondos de pensiones (cuadro 23).

En relación con la distribución geográfica de los flujos de inversión directa del año 1998, los principales países

fuentes de la inversión del exterior fueron EE.UU. y España. En cuanto a la inversión al exterior, los flujos se canalizaron principalmente a través del mercado formal de divisas hacia países de latinoamérica (Argentina, Perú y Uruguay), América Central (Islas Caymán) y EE.UU.

El resultado de los flujos de capitales de mediano y largo plazo distintos de inversión, que provienen fundamentalmente de créditos externos, fue positivo y alcanzó a US\$ 3.349 millones en 1998, constituyéndose en la fuente más importante de financiamiento de la cuenta de capitales. Ello representó un ingreso similar al registrado en 1997. Es así como el flujo neto de créditos externos resultó de desembolsos por US\$ 5.997 millones y de amortizaciones por US\$ 2.286 millones. Cabe señalar que del total neto ingresado por créditos externos, alrededor de 80% se destinó a financiar inversiones productivas en las áreas de minería, servicios de telecomunicaciones e industria. Los activos de mediano y largo plazo sobre el exterior experimentaron un incremento en el período, lo que significó un flujo de capitales negativo de US\$ 339 millones.

Los capitales de corto plazo, excluyendo los ADR secundarios y los fondos de inversión, presentaron un flujo neto negativo por US\$ 1.423 millones, principalmente por un aumento de activos sobre el exterior que significó una salida de US\$ 2.480 millones.

F.3 DEUDA EXTERNA Y RESERVAS INTERNACIONALES

F.3.1 Evolución de la deuda externa

La deuda externa total de Chile alcanzó al 31 de diciembre de 1998, un saldo de US\$ 31.546 millones, lo que significó un aumento de US\$ 4.845 millones en relación con diciembre de 1997 (cuadro 24). Lo anterior fue consecuencia de ingresos netos de créditos externos de mediano y largo plazo por US\$ 4.435 millones, incluyendo US\$ 650 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 registró un incremento en el saldo adeudado de créditos externos de corto plazo por un monto de US\$ 313 millones, finalizando el año con un saldo de US\$ 1.600 millones.

Respecto de la distribución de la deuda externa de mediano y largo plazo por sector institucional, tanto el sector privado empresas, como el sector público, incrementaron su endeudamiento en US\$ 3.976 millones y US\$ 620 millones, respectivamente. El sector privado financiero disminuyó su deuda en US\$ 64 millones.

Las principales fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo fueron bancos e instituciones financieras internacionales, que aportaron 56% de los recursos netos ingresados, proveedores y otros, con 28%; emisiones de bonos tanto de empresas residentes como de agencias en el exterior, con 16%; organismos gubernamentales, con 5%, y los organismos multinacionales fueron receptores netos de recursos (5%).

Todo lo anterior permite determinar que durante 1998 se continuó con la tendencia a una participación mayoritaria de los capitales más permanentes, de tal manera que la deuda de mediano y largo plazo representó al 31 de diciembre de 1998, un 95% del total.

F.3.2 Evolución de las reservas internacionales

Las reservas internacionales alcanzaron al 31 de diciembre de 1998 un nivel de US\$ 15.992 millones, con una disminución de US\$ 1.849 millones, respecto de los niveles existentes al 31 de diciembre de 1997. Lo anterior fue producto de un déficit en la balanza de pagos por US\$ 2.066 millones, y de revalorizaciones contables positivas por US\$ 217 millones, principalmente por cambio en las paridades de las monedas respecto del dólar. De acuerdo con estos antecedentes, el nivel de reservas internacionales acumulado durante 1998, mantiene los promedios de cobertura históricos, representando prácticamente un año de las importaciones de bienes (cuadros 25 y 26).

G. EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL

G.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 (cuadro 27). Por una parte, la crisis financiera de comienzo de los ochenta dio lugar a los pagarés fiscales y a la deuda subordinada. Posteriormente, la fortaleza de la balanza de pagos y la política de esterilización cambiaria, que en ese contexto buscó evitar una apreciación excesiva de la moneda, se tradujeron en una fuerte acumulación de

reservas internacionales. Finalmente, el manejo monetario y fiscal, orientado a la reducción gradual y persistente de la inflación, permitió un crecimiento no inflacionario de la base monetaria, al utilizarse los pagarés del Banco Central y los depósitos del gobierno como fuentes prioritarias de financiamiento.

El endurecimiento de las condiciones externas en 1998 detuvo el sistemático crecimiento de las reservas internacionales de los doce años anteriores. El Banco Central intervino en el mercado cambiario procurando

evitar sobrerreacciones y fluctuaciones erráticas del tipo de cambio, lo cual se reflejó en una disminución por este concepto del orden de US\$ 3.400 millones de las reservas internacionales en el año y en la consecuente recuperación de fondos para el rescate de pagarés. Desde el punto de vista de la solvencia patrimonial del Banco Central, este cambio de tendencia es favorable, pues apunta a disminuir activos internacionales, cuyo retorno es inferior al costo de financiarlos mediante la colocación de pagarés en el mercado interno. No obstante, atendido el considerable volumen acumulado por las inversiones y obligaciones (10 veces el nivel de la base monetaria), estas operaciones sólo han significado modificaciones menores en la estructura del balance.

Las reservas internacionales, el principal componente de los activos, declinaron su participación en el total desde 56,1% a 54,4%. La inversión en pagarés fiscales, el segundo rubro de los activos en importancia, varió su participación desde 24,2% a 24,6%; dicha variación considera los \$ 444 mil millones destinados por el gobierno al servicio de estos documentos, incluidos los prepagos de intereses al finalizar el año. Entre los restantes activos, destaca el crecimiento de la pérdida diferida, la que aumentó su participación en el total de activos de 5,3% a 6,6%.

Por el lado de los pasivos, la participación de los pagarés en el financiamiento ha seguido siendo preponderante, variando desde 67,7% a 67,3%. El siguiente componente en importancia, los depósitos del sector público, declinó su participación desde 15,3% a 14,6%, disminución en la que incide el deterioro del superávit fiscal y, también, el ya mencionado prepagado de intereses de pagarés fiscales. La emisión, por otra parte, elevó su participación en el financiamiento desde 8,9% a 9,4%. Finalmente, cabe destacar la fuerte caída en términos relativos de los encajes y cuentas corrientes de los bancos en moneda extranjera (su participación cayó de 3,5% a 1,2%), caída a la que se contraponen el aumento de otros pasivos excepto emisión (desde 4,6% a 7,5%), cifras en las que gravita el desplazamiento de fondos bancarios a captaciones de

corto plazo (*overnight*) en moneda extranjera al finalizar el año.

G.2. RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS, COSTOS 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 las afecta depende, en general, de la evolución del tipo de cambio nominal. En relación con esto último cabe señalar que, aunque el tipo de cambio de mercado experimentó una variación importante en 1998, no se reflejó completamente en los resultados contables del año. En efecto, durante 1998 se modificó el criterio de valuación prevaleciente hasta 1997, reemplazándose el uso del tipo de cambio acuerdo (que a diciembre de 1997 estaba 10% por sobre el tipo de cambio observado) por el tipo de cambio observado. Por tanto, debe considerarse la variación entre el tipo de cambio acuerdo de fines de 1997 y el tipo de cambio observado de fines de 1998. Con todo, la reajustabilidad contable media ponderada de los activos fue 1,7% en 1998, superior al 0,7% de 1997. Entre 1997 y 1998 la libor, en promedio anual, no experimentó fluctuaciones mayores. Sin embargo, se observó que la rentabilidad media ponderada de los activos (en intereses) se elevó desde 4,4% a 4,9%.

Los pasivos, constituidos principalmente por pagarés, tuvieron un costo medio ponderado en término de intereses de 6,1%, superior al 5,7% de 1997. Este aumento reflejó, en lo principal, el aumento de las tasas de interés domésticas en el marco de las políticas de ajuste que se implementaron en 1998. El reajuste promedio de los pasivos, incluyendo los pasivos en moneda extranjera y la base monetaria, fue 2,9% en 1998, inferior al 4,6% de 1997, lo cual reflejó la menor inflación y, además, la ya señalada menor indización de los pasivos.

En comparación con 1997, la divergencia de rentabilidades y costos entre activos y pasivos de 1998 es similar en el

caso de los intereses (la brecha disminuyó de -1,2% a -1,1%) y menor en el caso de los reajustes (la brecha disminuyó de -3,9% a -1,2%)*. Así, las pérdidas financieras en 1998 ascendieron a \$ 220 mil millones por concepto de intereses y a \$ 198 mil millones por concepto de reajustes, en tanto que en 1997 éstas fueron de \$ 200 mil millones y \$573 mil millones, por intereses y reajustes, respectivamente. Estas pérdidas, parcialmente compensadas por utilidades no financieras de \$ 13 mil millones, configuraron un deterioro patrimonial nominal de \$ 407 mil millones. Con ello, el saldo negativo del

patrimonio contable fluctuó desde -\$ 558 mil millones a fines de 1997 a -\$ 965 mil millones a fines de 1998, lo que representó un resultado negativo de \$ 383 mil millones en términos reales, algo más de la mitad del resultado negativo del año anterior.

* Si en 1997 el tipo de cambio contable hubiese sido el observado, al igual que en 1998, la mejora de los resultados por concepto de reajustes hubiese sido ostensible. El uso del tipo de cambio observado, si bien entrega una evaluación más apropiada de los activos y pasivos, les imprime una mayor volatilidad a los resultados contables, a menos que se constituyan, o se utilicen, provisiones contables para evitarla.

ANEXO 1

RESUMEN DE LAS REUNIONES TRIMESTRALES DE POLÍTICA MONETARIA DE 1998

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

REUNIÓN DEL 8 DE ENERO

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

Durante el cuarto trimestre de 1997, la inflación efectiva presentó una trayectoria ascendente que contrastó con la estable trayectoria de las mediciones de inflación de tendencia. En efecto, desde el tercer trimestre, la inflación medida por el IPC presentó una tendencia al alza, finalizando 1997 con una variación anual de 6%. Las mediciones de inflación subyacente, sin embargo, arrojaron cifras bastante por debajo de ésta, lo que indicaba que el rebrote en la inflación anual era un fenómeno transitorio. Así por ejemplo, la medición de inflación que excluye el impacto de los productos perecibles y combustibles, alcanzó 4,5% anual, mientras que la medición de inflación desestacionalizada del INE se situaba en 5,5%. En el período se observó una relativa estabilidad en la composición de la inflación subyacente, entre bienes transables y no transables. Finalmente, en el caso de los

salarios, durante el último trimestre del año anterior se observó una tasa de crecimiento nominal en torno a 8%, lo que significó una trayectoria real del orden de entre 3% y 3,5%, cifra considerada como coherente con el crecimiento de tendencia de la productividad. Dados estos antecedentes, se concluyó que tanto los precios como los salarios no mostraban evidencia de un comportamiento alcista en su tendencia, pero que al mismo tiempo su velocidad de reducción tendía a aminorarse.

La información respecto de la actividad y demanda agregada, señalaba que durante el segundo semestre de 1997 la economía se expandió por sobre lo que se había anticipado previamente, observándose una recuperación importante de la industria y de los sectores no transables, como construcción y comercio.

Las proyecciones de la demanda interna que se manejaban para el año 1997 se situaban cerca de dos puntos por encima del crecimiento del producto, también sobre las proyecciones iniciales de esta variable que la ubicaban en línea con la expansión de la actividad económica. Este aumento fuerte de la demanda era liderado por el consumo, hecho que se visualizaba principalmente a través del importante incremento de las importaciones de bienes de consumo durable durante el segundo semestre de 1997. La inversión, por su parte, mantuvo el dinamismo del primer semestre.

En materia de indicadores de política monetaria, el último trimestre de 1997 destacó por el incremento que mostró el nivel de las tasas de largo plazo, comenzando a ejercer un efecto restrictivo sobre las decisiones de gasto. Sin embargo, los indicadores monetarios como el M1A, mostraban una tasa de expansión importante hacia finales

del año, reflejando el dinamismo que alcanzó la economía en el último trimestre de 1997 y que se preveía que persistiría en los primeros meses de 1998. Por su parte, hacia finales del año pasado se observó una gran estabilidad en las tasas de crecimiento de las colocaciones del sistema financiero al sector privado y en la de los agregados monetarios más amplios. Otro antecedente destacable fue la caída de precios y de las relaciones de precio/utilidad que presentaron los índices accionarios.

En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio, la depreciación del peso que se observó en las últimas semanas introducía un importante factor de riesgo en la trayectoria de inflación, en el contexto de una economía que al mismo tiempo se movía sobre una senda de expansión acelerada y sin holguras visibles. No obstante, al menos parte de estos riesgos fueron compensados por: (a) las favorables proyecciones de inflación externa relevante para Chile, como resultado de la apreciación del dólar en los mercados internacionales y especialmente en relación con la mayoría de las monedas asiáticas y, (b) la evolución favorable de los precios de las materias primas.

En materia de empleo, durante el segundo semestre se observó un fuerte dinamismo en la generación de nuevos puestos de trabajo. Sin embargo, no se verificó un impacto significativo sobre la tasa de desempleo, pues la fuerza de trabajo tuvo un comportamiento muy similar al de la ocupación durante el período. En cualquier caso, durante 1997 la tasa de desempleo osciló alrededor de 6%, cifra menor al promedio histórico, lo que indicaba poca holgura para reducciones adicionales en la moderación del ritmo de crecimiento de los salarios nominales.

El principal impacto de la crisis asiática se estimaba que se verificaría a través de la caída de los términos de intercambio, y de un déficit de la cuenta corriente para 1998 superior al previsto originalmente. Asimismo, las proyecciones de crecimiento para 1998 lo estarían ubicando algo por debajo de lo previsto a mediados del año pasado, situación que se explicaba por elementos que no se encontraban presentes en aquella fecha. En primer lugar, por el efecto sobre el ingreso nacional de los

menores términos de intercambio, como resultado del más bajo precio del cobre y de otras materias primas. En segundo lugar, las tasas de interés de largo plazo imperantes hacia fines de 1997 se situaban por encima de los niveles de mediados de año, lo que preveía un efecto moderador sobre la demanda interna. Por último, como resultado de las mayores turbulencias en los mercados internacionales, es probable un menor volumen de la oferta de financiamiento externo durante 1998 en relación con lo observado en años anteriores.

Adicionalmente dentro de este nuevo escenario internacional, se consideró que la contención del crecimiento del gasto interno por la vía de menores niveles de términos de intercambio era insuficiente para lograr los niveles de ajuste deseados.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los asistentes a la reunión concuerdan en considerar el año 1997 como exitoso para el conjunto de la política económica del país. Es así como los resultados obtenidos en la cuenta corriente, el saldo de balanza de pagos y la acumulación de reservas internacionales fueron considerados como apropiados, en un contexto de crecimiento de la economía mayor a lo previsto originalmente y una tasa de inflación que, si bien superaba en medio punto la meta expresada el año anterior, considerada en el contexto de las medidas de inflación subyacente, se encontraba en línea con esa meta. Asimismo, se concuerda con que el empleo y la inversión registraron un comportamiento satisfactorio durante el año, en particular esta última que alcanzó niveles récords.

No obstante esta favorable evaluación de 1997, los participantes comparten los riesgos existentes para 1998 presentados en la exposición de la Gerencia de Estudios. Las proyecciones del déficit de cuenta corriente para 1998, tanto por el efecto del aumento del gasto, como de la crisis asiática, probablemente excederán los niveles originalmente previstos a mediados de 1997. También

existen mayores riesgos con relación a la evolución de la inflación. Asimismo, dado el importante cambio en el escenario externo durante los últimos meses, se estima importante evitar sobrerreacciones en los mercados financieros frente a fenómenos de carácter transitorio, situaciones que posteriormente podrían arrastrar efectos duraderos sobre el desempeño de la economía y las decisiones de política.

En este contexto es importante que la autoridad entregue las señales de moderación y cautela para encauzar a los agentes hacia un comportamiento más moderado en materia de gasto.

III. ACUERDOS

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

1. En el contexto de los objetivos del Banco Central, de reducción gradual y sostenida de la inflación, el Consejo del Banco Central considera apropiado que la tasa de interés interbancaria se sitúe en un rango centrado en 7% equivalente anual sobre UF. Esto representa un aumento de 0,50 puntos porcentuales (50 puntos base) respecto del rango objetivo anterior.
2. El Consejo del Banco Central seguirá atento a los desarrollos económicos, financieros y monetarios de forma de orientar sus instrumentos monetarios 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 1998.

REUNIÓN DEL 7 DE ABRIL

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

Durante el primer trimestre de 1998, se observó una corrección de las distorsiones transitorias en la inflación efectiva ocurridas hacia fines de 1997, en particular en los precios de alimentos y combustibles. En efecto, entre diciembre y marzo la inflación total se movió desde niveles de 6% a niveles por debajo del 5,5%. Por el contrario, las mediciones de inflación subyacente muestran desde mediados de 1997 un estancamiento e incluso una leve alza. En el período no se observaron presiones inflacionarias provenientes del tipo de cambio en el índice de precios de los transables, a excepción del mes de marzo cuando hubo un primer antecedente de presión a través del rubro vestuario. Existe evidencia empírica de que el traspaso de tipo de cambio a precios se realiza con rezago, el cual depende en gran medida de las perspectivas y presiones competitivas que estén presentes en los mercados. Los salarios, por su parte, mostraron una tendencia similar a la del resto de los índices de precios durante el primer trimestre de 1998, con un crecimiento nominal en torno a 8%, lo que significa una trayectoria de crecimiento real del orden de 2,5% a 3%, cifra considerada como coherente con el crecimiento de tendencia de la productividad. Por lo tanto, desde la perspectiva de los salarios no se esperarían presiones alcistas en el corto plazo sobre la inflación, pero tampoco se observan holguras en el mercado laboral.

Respecto de la orientación de la política monetaria, durante el primer trimestre de 1998, las tasas de mercado se alinearon con el nuevo objetivo de la tasa interbancaria fijado en febrero pasado (8,5% sobre UF), manteniéndose los spreads en niveles considerados como normales respecto de las tasas de los documentos del Banco Central. El mercado de renta fija estaría señalando una moderación en el grado de restricción de la política monetaria hacia fines de 1998, para continuar durante 1999. Por su parte, los agregados monetarios reflejaban para el primer trimestre una moderación en sus tasas de expansión en

relación con la trayectoria de fines de 1997, evolución que sería coherente con el crecimiento esperado para la actividad en este período. De igual forma, las colocaciones mantenían una evolución coherente con el ritmo de actividad.

En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio, desde fines de febrero los valores se han ubicado oscilando en un rango de \$450 a \$455 por dólar, con un spread relativamente bajo entre los valores de compra y venta, y con intervenciones esporádicas de la autoridad monetaria. Durante este período aún se observa bastante sensibilidad en el mercado cambiario asociada a la evolución de la coyuntura internacional, en particular la situación de Japón, como a los desarrollos internos relacionados con la balanza comercial. Es importante destacar que los ajustes de precios relativos deben ser coordinados con la corrección del desbalance entre gasto y producto, de manera que eventuales aumentos en el tipo de cambio no se trasladen a aumento de los precios.

Los antecedentes disponibles de la ejecución fiscal en el año 1997, indicaron que la absorción pública tuvo un comportamiento moderador sobre la demanda agregada, en la medida que creció por debajo de la expansión del producto. Sin embargo, la recaudación de impuestos tuvo un rendimiento menos favorable, producto en parte de los rezagos asociados al ciclo, situación que probablemente se revertirá este año. A partir de los diferentes escenarios de ejecución fiscal posibles para 1998, es posible concluir que, para llegar a niveles coherentes con la evolución del producto, se requerirá de un esfuerzo adicional de moderación en el gasto.

En materia de actividad, comienzan a aparecer señales incipientes de moderación, con un primer trimestre que estaría por debajo de lo presupuestado inicialmente, situación que no se verificaría con la misma intensidad en las cifras de gasto. Del análisis de los antecedentes preliminares, se observa que el consumo mantiene un elevado crecimiento, aunque con una trayectoria de moderación, la formación bruta de capital se mueve a la baja y la acumulación de inventarios sigue todavía

creciendo en forma elevada. Esta mayor acumulación está asociada a la evolución reciente de la balanza comercial, debido a las menores exportaciones y a una acumulación adicional de importaciones producto de la rápida depreciación del tipo de cambio y del aprovechamiento de bajos precios en dólares en los países asiáticos.

En materia de empleo, aún no se ha observado ninguna evidencia de moderación en las tasas de crecimiento de la ocupación, las que han oscilado con expansiones de entre 1,5% y 2,5% en los últimos meses. Asimismo, la tasa de desempleo nacional se ha mantenido en niveles por debajo del promedio histórico durante el primer trimestre de 1998, lo que significa pocas holguras para reducciones adicionales en la moderación del ritmo de crecimiento de los salarios nominales.

En el sector externo, las proyecciones de cuenta corriente ya revisadas anticipan un déficit para 1998 equivalente a una cifra del orden de 6% del PIB, déficit que si bien es superior al previsto hacia fines de 1997, es considerado como financiable dados los indicadores de solvencia del país. Esta desfavorable evolución de las cuentas externas se explica por un bajo nivel del precio del cobre, un magro comportamiento de las exportaciones en el primer trimestre, en particular en aquellos productos que van a los mercados asiáticos, y por el alto nivel que aún mantienen las importaciones.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo concuerdan con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de la marcha de la economía durante el primer trimestre de 1998. Se percibe como favorable la evolución de los precios durante los primeros meses del año, lo que genera un mayor grado de optimismo sobre el comportamiento de la inflación a futuro, acorde con la meta planteada por la autoridad. Asimismo, la moderación del ritmo de expansión de la actividad durante el primer trimestre más allá de lo proyectado inicialmente, estaría dentro de lo esperado

dentro de un contexto de ajuste. Sin embargo, existe preocupación sobre el comportamiento del gasto interno, el cual no se ha desacelerado aún de acuerdo con lo esperado.

Respecto de las cuentas externas, el Consejo comparte la idea de que los efectos de la crisis asiática sobre la economía chilena en materia de precios y de comercio exterior, todavía están sujetos a algún grado de incertidumbre. Ante este panorama, los participantes comparten los riesgos existentes para el año en curso, en materia de cuentas externas, ya sea por la lentitud de la disminución del gasto, como por la profundización de la crisis asiática. También se reconocen los posibles riesgos inflacionarios asociados a un alza del tipo de cambio durante este año.

Ante este contexto más desfavorable en el plano internacional, es necesario que la autoridad económica entregue las señales adecuadas a los mercados, de manera de encauzar a los agentes hacia un comportamiento que permita el cumplimiento de las principales metas macroeconómicas planteadas para el presente año.

III. ACUERDOS

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

1. En el contexto de los objetivos del Banco Central, de reducción gradual y sostenida de la inflación, el Consejo del Banco Central considera apropiado mantener la actual instancia de política monetaria, esto es, ubicada en un rango centrado en 8,5% equivalente anual sobre UF.
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 1998.

REUNIÓN DEL 9 DE JULIO

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

Durante el segundo trimestre de 1998, se observó estabilidad en las cifras de inflación medida (en torno a 5,5%), no obstante que los indicadores de inflación subyacente muestran un leve comportamiento alcista, hecho que se verifica desde fines del año pasado. En esta tendencia han influido tanto los incrementos de las tarifas del transporte colectivo, como la moderación de la caída del rubro vestuario respecto de años anteriores. De la descomposición de la inflación ajustada por perecibles y combustibles, se observa un comportamiento similar al alza, aunque con un incremento más marcado en los no transables, pues dentro de este rubro se incluyen las tarifas del transporte público. Las remuneraciones, por su parte, mantienen el comportamiento estable de los meses previos, creciendo alrededor de 8% nominal anual. El traspaso a precios de las presiones de costos que se observan en la economía, salarios y depreciación del peso, dependerá en gran medida de la evolución de las ventas, las que de acuerdo con la información disponible denotan una trayectoria a la moderación, lo que permitiría que sean absorbidas por los márgenes de venta. Con todo, y tal como se indicara en informes anteriores, la información de precios y salarios estaría señalando algún grado de presión sobre la inflación subyacente.

Respecto de las condiciones del mercado monetario, durante las últimas semanas de junio se registró un alza general de las tasas de interés, en particular las de corto plazo, debido a la administración más restrictiva de la liquidez por parte del Banco Central, hecho que también

se verificó en el mercado de renta fija de largo plazo. Todo esto ha redundado en un encarecimiento importante de las condiciones de crédito en comparación con las registradas el trimestre anterior. Como consecuencia, los agregados monetarios acentuaron durante el segundo trimestre la moderación de sus tasas de variación, lo que es coherente con el crecimiento esperado para la actividad a lo largo de este año. La evolución del crédito, en tanto, se mantiene en niveles similares a los de fines de 1997, destacándose la recomposición hacia una mayor participación de las colocaciones a empresas (colocaciones comerciales y de comercio exterior) en desmedro de aquel dirigido a personas, préstamos de vivienda y de consumo.

En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio, a lo largo del segundo trimestre se mantuvo en los niveles de comienzos del período. Dentro de los elementos a destacar durante este período, está el aumento de los premios soberanos en todos los países de la región. Finalmente, el 25 de junio se realizaron ajustes a la política cambiaria y de regulación a la cuenta de capitales, incluyendo un angostamiento de la banda cambiaria y la reducción de la tasa de encaje a las entradas de capitales externos. Una de las consecuencias inmediatas de estas medidas se reflejó en el mercado monetario, a través de la disminución de las tasas de interés de mercado, en especial las de corto plazo.

Los antecedentes disponibles de la ejecución fiscal del primer trimestre de 1998, indicaron que la absorción pública tuvo un comportamiento expansivo por sobre el crecimiento del PIB. Sin embargo, incorporando los anuncios de recortes del gasto de enero y junio y tomando en cuenta las tasas de ejecución históricas del presupuesto, se estima que durante el año el comportamiento de la absorción estará en línea con la expansión del PIB.

En materia de actividad y demanda agregada, si bien los datos efectivos al primer trimestre arrojaron un crecimiento del PIB de 7%, en línea con lo esperado, la evolución del gasto superó las expectativas, principalmente debido a la importante acumulación de inventarios. Este

factor es considerado transitorio, dada la información disponible para el segundo trimestre. En efecto, para el resto del año se espera que la moderación de la actividad económica vaya acompañada de una moderación mayor del gasto, especialmente del componente de importaciones. En efecto, la posición cíclica de la economía y su impacto sobre las compras de bienes de capital y de consumo durable, así como la depreciación del tipo de cambio real, serían los elementos fundamentales que frenarán el crecimiento de las importaciones durante el segundo semestre de 1998 y más marcadamente en 1999.

El mercado del trabajo continúa presentando un fuerte dinamismo en el crecimiento del empleo, producto de las fases terminales de proyectos ya iniciados previamente en el sector construcción. En la medida que se sigan postergando nuevos proyectos en este sector, se debiera observar una disminución en la ocupación con el consiguiente aumento de la tasa de desempleo, la que de todas formas, se encuentra en la actualidad en niveles por debajo de su media histórica.

En el sector externo, existe una revisión de las proyecciones para el año 1998 luego de conocidas las cifras del primer semestre, las cuales apuntan a un mayor déficit de la balanza comercial, situándolo en una cifra del orden de US\$ 3.100 millones, incremento que es compensado por menores servicios financieros. Esto lleva a que la cuenta corriente se ubique con un déficit sobre los US\$ 5.000 millones.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo concuerdan con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de la marcha de la economía durante el primer semestre de 1998. Si bien se percibe en la actualidad algún grado de presión sobre la inflación subyacente, existe la convicción que los meses venideros serán favorables en materia de inflación, por lo que se espera que al final del año exista concordancia con la meta planteada por la autoridad.

Asimismo, el ajuste observado en la demanda interna es considerado como adecuado dada la instancia monetaria vigente durante este año.

Existe conciencia por parte de los asistentes a la reunión que el escenario global es más incierto que en períodos anteriores, el cual depende en gran medida de factores externos. Asimismo, tomando en consideración el conjunto de medidas tomadas el 25 de junio, lo aconsejable es esperar que sus efectos se decanten en el mercado, manteniendo el Banco Central un régimen de política monetaria de mayor flexibilidad de las tasas de corto plazo, por ser el más adecuado dadas las actuales circunstancias.

Ante un escenario más desfavorable en el plano internacional, es necesario que las autoridades económicas actúen coordinadamente, manteniendo la credibilidad a nivel de toda la economía y dando las señales adecuadas, de tal forma de encauzar a los agentes hacia un comportamiento que permita el cumplimiento de las principales metas macroeconómicas planteadas para este y el próximo año.

III. ACUERDOS

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

1. En el contexto de los objetivos del Banco Central, de reducción gradual y sostenida de la inflación, el Consejo del Banco Central considera apropiado mantener la actual instancia de política monetaria, esto es, ubicada en un rango centrado en 8,5% equivalente anual sobre UF, sin descartar que se pueda situar por encima de este nivel si las condiciones en los mercados financieros así lo requieren.
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 1998 y 1999.

REUNIÓN DEL 13 DE OCTUBRE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

Durante el tercer trimestre de 1998, la trayectoria de la inflación se caracterizó por un quiebre respecto de los meses anteriores, con una evolución a la baja en todas sus mediciones y en particular en las observaciones del mes de septiembre. Si bien la disminución del IPC total debido a la reversión de algunos precios era esperada, se observó un mejoramiento en la cifra de inflación subyacente, la que no obstante se mantuvo en niveles sobre 5%. Dentro de la descomposición de la moderación de la inflación, el mayor aporte correspondió al realizado por los productos perecibles, que en septiembre se encontraban en niveles considerados como históricamente normales, por lo que es difícil esperar nuevos aportes a la rebaja de la inflación por este concepto. El aporte de los combustibles, en tanto, fue neutro. La inflación de los no transables y la salarial mostraron un estancamiento, en cifras en torno a 6% y 8% en doce meses, respectivamente. Por su parte, el precio de los bienes transables evolucionó favorablemente durante el trimestre, a pesar de los incrementos en los costos de importación ocurridos durante el período.

Respecto de las condiciones del mercado monetario, durante el tercer trimestre se registró un aumento generalizado en las tasas de interés para todos los plazos como consecuencia de las presiones en el mercado cambiario, hecho que se agudizó a principios de septiembre. Sin embargo, luego de las medidas tomadas el día 16, este proceso tendió a revertirse con tasas marginales cercanas al nivel de la tasa de instancia

establecida en esa fecha. Por su parte, la evolución de los agregados monetarios durante este período ha sido coherente con la desaceleración de la actividad económica, anticipando una mayor desaceleración durante el tercer y cuarto trimestres. A diferencia de los períodos anteriores, en el tercer trimestre se registró una desaceleración en la tasa de crecimiento real de las colocaciones a empresas, lo que es consistente con una menor demanda por inversión.

En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio, a lo largo del trimestre el tipo de cambio se mantuvo fluctuando en torno al acuerdo, dentro de la banda establecida el 25 de junio, con presiones sobre el techo de la banda asociadas a las turbulencias en los mercados financieros internacionales luego de la crisis de los bonos rusos.

Durante el primer semestre de 1998, la absorción pública mostró una tasa de crecimiento por sobre el crecimiento del PIB, aunque por debajo de la del gasto total. Para 1998, se está proyectando una expansión de la absorción pública de 5,5%, la cual se reduciría a 2,8% en 1999.

En materia de actividad y demanda agregada, en la información disponible del tercer trimestre destaca la acentuación del proceso de ajuste de la economía, principalmente por el lado de las importaciones. Asimismo, las cifras de gasto para el tercer trimestre serían menores, por lo que la brecha entre el crecimiento del gasto y del producto sería negativa, con el consecuente mejoramiento marginal de la balanza comercial medida a precios constantes. La menor presión sobre el gasto se debió a los mayores ajustes en los componentes duraderos de las importaciones, lo que también repercutió en una marcada desaceleración de la formación bruta de capital fijo durante el tercer trimestre.

El mercado del trabajo registró un ajuste a la baja en la tasa de expansión del empleo, con niveles del orden de 1%, el que podría decrecer en las próximas observaciones, aunque siempre con tasas de variaciones positivas.

En el sector externo, se mantienen en términos generales las proyecciones realizadas en el Informe al Senado, con

modificaciones a la baja en las importaciones y exportaciones de 1998 y 1999. Para 1998 se mantiene la proyección de déficit de la cuenta corriente debido a una compensación (a la baja) por el lado de las exportaciones, en tanto que para 1999 se espera una mejoría como consecuencia de la trayectoria de ajuste de las importaciones y mejoras en volúmenes de exportaciones.

Respecto de las perspectivas para la inflación, se esperan mayores presiones por el componente importado, dada la evolución más rápida del tipo de cambio y la recuperación de la inflación externa. Las mejoras vendrían asociadas al componente doméstico de la inflación, debido a la menor perspectiva de expansión de la actividad económica. De esta forma, las proyecciones de precios para fines de 1998 se sitúan en torno a la meta planteada, $\pm 4,5\%$.

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 la marcha de la economía en lo que va corrido de 1998, pues los principales indicadores macroeconómicos demuestran la efectividad del proceso de ajuste, el cual fue considerado como indispensable, dado los desequilibrios externos que traía la economía desde períodos anteriores. Destacan que por primera vez en varios trimestres la inflación muestra una tendencia declinante y que las expectativas para 1998 y 1999 en materia de precios, se encuentran en línea con las metas planteadas por la autoridad.

Existe consenso en considerar que los resultados obtenidos durante este año en las principales variables macroeconómicas, respaldan las decisiones de política tomadas durante este ejercicio, más aún si éstas se realizaron en un contexto de alta incertidumbre de los mercados internacionales, de la cual el mercado financiero local no estuvo ajeno.

Hay acuerdo respecto a que el mejoramiento relativo del déficit de la cuenta corriente permite al país enfrentar de

mejor manera nuevos cambios del escenario externo con un menor nivel de tasas de interés internas, dejando claro que esto no significa que la crisis internacional se ha dado por superada.

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 reducir la actual instancia de política monetaria, desde un rango centrado en 14% a 12%, equivalente anual sobre

UF. La nueva tasa de instancia y la política monetaria en general, deberán seguir siendo administradas con toda la flexibilidad que las condiciones externas e internas 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 1998 y 1999.

ANEXO 2

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS EN 1998

ENERO

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

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

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

Cuentas corrientes en moneda extranjera: un interés diario equivalente a la tasa de interés máximo convencional para operaciones en dólares

de los Estados Unidos de Norte América (EE.UU.), recargada en 50%, vigente al día en que se produzca el déficit.

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

FEBRERO

- 3 Con el fin de apoyar el proceso de ajuste del gasto interno, dentro de un escenario macroeconómico de inflación descendente y acorde con la meta planteada para 1998, así como un déficit prudente en la cuenta corriente, el Consejo del Banco Central resolvió elevar el nivel de su tasa objetivo de política monetaria, tomando las medidas operativas necesarias para que ésta se sitúe como mínimo en 8,5% equivalente anual sobre UF. No obstante, se acordó permitir un margen de flexibilidad en el comportamiento de corto plazo de la tasa de interés interbancaria de acuerdo con las condiciones de mercado. Este incremento de la tasa de instancia monetaria representó un aumento de 150 puntos base respecto a su nivel anterior. Acorde con ello, las tasas aplicables a los tres tramos de la línea de crédito de liquidez se elevaron a 8,5%, 8,8% y 9,3% anual sobre UF.

MARZO

- 9 Se inició a contar de esta fecha la emisión de

pagarés nominales a un año (PDBC-360), como una forma de continuar con la política de introducción gradual de papeles nominales en los mercados financieros.

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

ABRIL

- 2 A contar del 9 de abril, en la medida que el “Monto Deducible a la Base del Encaje”, compuesto por los saldos en moneda extranjera de inversiones financieras en el exterior, colocaciones comerciales en el exterior y créditos de comercio exterior, sea mayor que el “Monto Base de Encaje”, dado por los depósitos y captaciones en moneda extranjera, tanto a plazo como a la vista, así como las obligaciones en moneda extranjera, se puede deducir la diferencia resultante de determinadas obligaciones con el exterior afectas a encaje, sólo hasta por el saldo de éstas.
- 23 Se facultó al Gerente General del Banco Central de Chile para poder, con informe al Consejo, incrementar el monto máximo diario de la línea de crédito de liquidez en moneda nacional cuando existan situaciones especiales que así lo justifiquen. Se estableció, además, que para los efectos del cálculo del monto promedio de la línea de crédito de liquidez utilizado, no se consideren los días en que se haya incrementado dicho monto máximo.

JUNIO

- 18 Se autorizó a las instituciones financieras a abrir y mantener “Cuentas de ahorro a plazo para la Educación Superior”, para lo que se incorporó el capítulo III.E.5 al Compendio de Normas Financieras.
- 25 Debido a la reducción del encaje a los créditos externos desde 30% a 10% se estableció que 2/3 partes del encaje exigido o el saldo que se mantenga en la subcuenta “tramo remunerado del encaje en moneda extranjera” del Instituto Emisor será remunerado. La tasa de interés se fijará diariamente y corresponderá a la misma que se paga sobre los depósitos *overnight* o *week-end*. Esta disposición comenzó a regir el 9 de julio.
- 26 Como una forma de ayudar al desarrollo de mecanismos de cobertura cambiaria de mediano y largo plazo y de favorecer la reacomodación de las carteras de activos y pasivos del sector privado, según su moneda de denominación, se acordó la emisión y colocación de Pagarés Reajustables en Dólares del Banco Central de Chile (PRD). Estos papeles son colocados a través de licitaciones en las fechas anunciadas en la víspera de un nuevo período de encaje por el Banco Central o mediante ventas por ventanilla. El plazo de estos papeles es de a lo menos 3 años y tanto el monto como el plazo de cada emisión son determinados en cada oportunidad. Todos los flujos asociados a estos papeles están denominados en dólares de EE.UU., pero son pagaderos en moneda nacional al tipo de cambio observado del respectivo día.

Complementariamente a la anterior medida, y para reafirmar el compromiso con el techo de la banda cambiaria implementada en igual fecha, se inició la oferta de operaciones de compra de dólares de EE.UU. a empresas bancarias con derecho a recomprarlas (CPR). El plazo de la recompra se anuncia en el momento de la oferta y puede ser

desde 180 hasta 360 días. El precio de compra se determina por el tipo de cambio observado del día, menos un descuento fijado el mismo día. En caso de realizarse la recompra en la fecha indicada en el contrato, se debe llevar a cabo al tipo de cambio acuerdo calculado con la metodología y con los ponderadores de la Canasta Referencial de Monedas vigentes a la fecha de la suscripción más un 2%.

AGOSTO

- 27 Se modificó el capítulo III.B.2 del Compendio de Normas Financieras en lo que respecta a la relación de las operaciones activas y pasivas en moneda extranjera de los bancos y sociedades financieras, limitando ya no sólo el riesgo de las operaciones en dólares de EE.UU., sino que en todas las monedas extranjeras y en oro. Consecuentemente con lo anterior, se modificó el capítulo III.B.5 del mismo Compendio, con el objeto de permitir que las operaciones transfronterizas se efectúen en cualquier moneda extranjera.

SEPTIEMBRE

- 3 Se acordó que a partir del 9 de septiembre las entidades bancarias mantengan dentro de cada “período mensual” una submeta de encaje equivalente —en promedio— a una cifra no inferior a 90% del encaje exigido para el lapso comprendido entre los días 9 y 23 de cada mes. De esta forma se buscó llevar a las entidades financieras a cumplir con sus obligaciones de encaje de manera gradual a lo largo de los 30(1) días que dura el período de encaje.
- 16 El Consejo del Banco Central decidió elevar la tasa de instancia monetaria desde UF + 8,5% anual a UF + 14% con el fin de minimizar la excesiva volatilidad registrada por la tasa de interés

interbancaria en las semanas previas. Así, los tres tramos de la línea de crédito de liquidez se elevaron a UF + 14%, UF + 16% y UF + 18% anual, respectivamente. De igual forma, se fijó la tasa de interés que se paga por los depósitos a un día en moneda nacional en el Instituto Emisor en UF + 9% anual.

También se resolvió reducir la tasa de encaje aplicable a los depósitos y captaciones en moneda extranjera a partir del 9 de diciembre de 1998, desde 30% a 19% para los depósitos y captaciones vista, y desde 30% a 13,6% para aquellas a plazo. Tales reducciones de encaje en moneda extranjera se llevarán a cabo en forma gradual desde el período de encaje que comenzó el 9 de octubre.

A partir de ese mismo período de encaje, se estableció que 10% del monto del encaje en moneda extranjera será remunerado.

OCTUBRE

- 13 A raíz de la consolidación del proceso de ajuste, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de instancia monetaria desde UF + 14% a UF + 12% anual. Conjuntamente con ello se fijaron los tres tramos de la línea de crédito de liquidez en UF + 12%, UF + 14% y UF + 16% anual, respectivamente y la tasa del depósito de liquidez en UF + 7% anual.

NOVIEMBRE

- 2 El Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de instancia monetaria desde UF + 12% anual a UF + 10%. En forma similar, los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron doscientos puntos base a la baja cada uno, de manera que la nueva tasa de instancia se ubicó en el primer tramo, en tanto los tramos segundo y tercero se

situaron en 12% y 14%, respectivamente. Asimismo se redujo en cien puntos base la tasa de depósito de liquidez, quedando en UF + 6% anual.

- 24 Por segunda vez en el mes el Consejo del Banco Central decidió bajar la tasa de interés de instancia monetaria desde UF + 10% anual a UF + 8,5%. De igual forma se redujeron en 150 puntos base las tasas de interés aplicables a los tres tramos de la línea de crédito de liquidez. Por su parte, la tasa de interés del depósito de liquidez se mantuvo en UF + 6% anual.

DICIEMBRE

- 22 Nuevamente el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de instancia monetaria en 70 puntos base, pasando desde UF + 8,5% a UF + 7,8%. Asimismo, las tasas de interés de los tramos de la línea de crédito de liquidez fueron reducidas a 7,8%, 9,8% y 11,8% por sobre la variación de la UF. Esta reducción de tasas se realizó debido al logro de la meta de inflación y del déficit de la cuenta corriente establecidos para 1998, junto a la razonable perspectiva de un cumplimiento de las mismas durante 1999.

ANEXO 3

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO
EXTERIOR EN 1998

MARZO

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

—Se complementó el capítulo XIII del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales para permitir a los bancos contraer, a su amparo, créditos financieros, cuando ellos estén destinados a operaciones transfronterizas o a cualquiera de los usos autorizados por dicho capítulo XIII. A la base del encaje se le dedujo el saldo de las operaciones de créditos transfronterizos e inversiones en el exterior mantenidas por los bancos.

—Se eliminó la rebaja al descuento a la base del encaje a que estaba sujeto el stock de créditos capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales con más de un año de vigencia. Se permitió que ellos sean usados libremente para operaciones de crédito interno o externo, dentro de los márgenes permitidos.

—Los bancos podrán obtener créditos financieros por la vía del capítulo XIV sujetos a encaje, y para ser usados en operaciones internas o transfronterizas. Sin embargo, la rebaja de encaje en este último caso sólo será posible en la medida en que los bancos mantengan obligaciones externas sujetas a encaje.

—Con el objeto de flexibilizar el uso de los créditos contratados por las empresas bancarias, se les permitió a éstas, con autorización previa del Banco Central, traspasar créditos financieros contratados por el capítulo XIV al capítulo XIII, pero el encaje ya pagado no será reembolsable y quedará afecto al encaje monetario. En forma similar, los créditos contratados al amparo del capítulo XIII podrán ser pasados al capítulo XIV, pero al momento de hacerlo deben cumplir con la obligación de encaje cambiario.

ABRIL

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

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

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

–El plazo promedio ponderado de las emisiones de bonos subordinados que efectúen las empresas bancarias se rebajó desde 10 años a 5 años, para adecuar la norma a las modificaciones introducidas a la Ley General de Bancos.

–Con el objeto de ampliar las alternativas de financiamiento y permitir un manejo más flexible del descalce cambiario (ante fluctuaciones del tipo de cambio) que afecta a las empresas que emiten bonos en dólares, se autorizó la emisión, en el exterior, de bonos denominados en pesos chilenos o en UF pagaderas en moneda extranjera. Tales deudas, que no se pueden transar ni ofrecer en el país, serán desembolsables y pagaderas en moneda extranjera y deberán regirse por las normas del capítulo XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Se acordó renovar las restricciones cambiarias establecidas en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales por el plazo de un año.

JUNIO

- 10 Se igualaron las alternativas de inversión en el exterior que los residentes en el país pueden realizar con divisas no adquiridas en el mercado cambiario formal (capítulo XII, letra B, del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales), con aquellas alternativas de inversión permitidas con divisas adquiridas en el

mercado cambiario formal (letra A del mismo capítulo).

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

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

- 18 Se estableció que las empresas bancarias que a través del capítulo XIII del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales contraten créditos en el exterior mediante la emisión de bonos, deberán dar cumplimiento a todos y cada uno de los requisitos que correspondan en conformidad con lo dispuesto en la letra I del capítulo XIV de ese mismo Compendio.

- Se amplió el uso que se puede dar a las divisas que se generen a partir de una emisión de bonos, efectuada al amparo del capítulo XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, permitiéndose que éstas sean destinadas al pago (a su vencimiento) de créditos externos que hubiesen sido debidamente autorizados y registrados ante el Banco Central, incluida la obligación que las origina.

Esta medida está orientada a permitir la emisión de los denominados Bonos para Infraestructura,

otorgándoseles la facilidad de dejar en el exterior parte de las divisas que se generen de la emisión, con el objeto de constituir un fondo para el servicio de la deuda durante el período de desarrollo del proyecto de infraestructura.

- 25 Se disminuyó la tasa de encaje para las inversiones, aportes de capital y créditos externos amparados por el capítulo XIV, desde 30% a 10% por el primer año de permanencia, reduciendo de esta forma el costo de financiamiento externo. En el caso de los pasivos de corto plazo del sistema bancario (líneas de créditos y depósitos captados del público) se mantuvo la tasa de encaje de 30%, estableciéndose que 2/3 partes del encaje exigido o del saldo que se mantenga en la subcuenta "Tramo remunerado del encaje en moneda extranjera" del Instituto Emisor será remunerado. La tasa de interés será fijada diariamente y será la misma que se paga sobre los depósitos *overnight* o *week-end*. Esta disposición empezó a regir a partir del período de encaje que comenzó el 9 de julio.

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

JULIO

- 2 De manera de perfeccionar los mecanismos de cobertura cambiaria de corto y largo plazo, se estableció que las empresas bancarias que mantengan Pagarés Reajustables en Dólares del Banco Central de Chile puedan realizar operaciones de cobertura de tasas de interés extranjeras, sin solicitar autorización previa para tal efecto, hasta

por el monto equivalente en dólares mantenidos de los referidos pagarés. No obstante, deben presentar su situación de descalce global de tasas de interés al cierre del mes en que pactaran alguna de estas operaciones.

AGOSTO

- 11 Se autorizó a las empresas bancarias locales a adquirir bonos emitidos por empresas y sociedades anónimas chilenas en el exterior. Los bonos deben ser emitidos y pagaderos en moneda extranjera, en conformidad con lo dispuesto en la letra I del capítulo XIV del Compendio de Cambios Internacionales. Esta medida tiene por objeto constituir una nueva forma de financiamiento de las empresas chilenas.
- 27 Con el fin de permitir una mayor fluidez en los movimientos de capitales, se eliminó el encaje a las entradas de capitales destinadas a realizar operaciones de arbitraje de ADR en el mercado secundario. Esta medida complementó aquellas tomadas el 25 de junio y buscó recuperar una mayor liquidez para los ADR chilenos y dar más estabilidad al mercado de los mismos.

SEPTIEMBRE

- 16 Se modificó la amplitud de la banda cambiaria a $\pm 3,5\%$ en torno al tipo de cambio acuerdo. Adicionalmente, entre el 17 de septiembre y el 31 de diciembre, estos límites serán ampliados en forma progresiva y diaria hasta acumular 1,5% adicional en cada sentido. De esta forma, la banda cambiaria terminará el año con un amplitud de $\pm 5\%$ en torno al tipo de cambio acuerdo, manteniéndose posteriormente en ese rango.

También se actualizó la estimación de la inflación internacional en el cálculo del tipo de cambio

acuerdo, desde el actual 2,4% anual a 0% anual para el resto del año y se estableció que la inflación interna relevante para el tipo de cambio acuerdo será la meta inflación y no la inflación pasada.

Conjuntamente con las anteriores medidas se decidió reducir el encaje cambiario a cero para todos los inlfujos de capitales, con excepción de los créditos que contraten las empresas bancarias hasta un año plazo, los cuales quedaron sujetos a encaje monetario, y se suspendió en forma

indefinida la oferta de compra de dólares con pacto de retroventa (CPR).

DICIEMBRE

- 22 A partir del 23 de diciembre se acordó ampliar la banda de flotación del tipo de cambio observado a $\pm 8\%$. Se decidió, además, mantener la ampliación diaria de los límites de dicha banda en 0,013575% diario.

CUADRO 1**EVOLUCIÓN DE LAS PROYECCIONES
DE CRECIMIENTO MUNDIAL**

Período	1998	1999
Octubre '97	4,3%	4,4%
Diciembre '97	3,5%	4,1%
Mayo '98	3,1%	3,7%
Octubre '98	2,0%	2,5%
Diciembre '98	2,2%	2,2%

Fuente: World Economic Outlook (FMI).

CUADRO 2

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

Fecha	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
1996											
Diciembre	-	-	-	7,29	6,08	6,09	6,05	6,01	5,85	-	-
1997											
Enero	-	-	-	7,34	6,11	6,13	6,11	6,05	5,86	-	-
Febrero	-	-	-	7,14	6,19	6,22	6,21	6,16	5,95	-	-
Marzo	-	-	-	6,94	6,18	6,19	6,17	6,16	5,98	-	-
Abril	-	-	-	6,88	6,22	6,23	6,22	6,20	6,05	-	-
Mayo	-	-	-	6,85	6,30	6,30	6,30	6,29	6,14	-	-
Junio	-	-	-	6,72	6,36	6,35	6,34	6,34	6,16	-	-
Julio	0,87	12,54	-	6,70	6,49	6,50	6,49	6,49	6,34	-	-
Agosto	1,07	13,77	-	6,64	6,54	6,56	6,55	6,54	6,45	-	-
Septiembre	1,00	13,47	-	6,51	6,66	6,66	6,66	6,65	6,58	-	-
Octubre	1,42	14,82	-	6,52	6,86	6,86	6,85	6,84	6,74	-	-
Noviembre	1,28	13,04	-	6,52	6,80	6,80	6,79	6,78	6,70	-	-
Diciembre	0,66	10,63	-	6,71	6,82	6,83	6,82	6,82	6,75	-	-
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	4,32	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

(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 3**TASAS DE INTERÉS REAJUSTABLES EN UF DE 90 A 365 DÍAS**
(Promedios mensuales del sistema financiero)

Fecha	Captación	Colocación	Spread
1990 Promedio	9,46	13,28	3,82
1991 Promedio	5,43	8,48	3,05
1992 Promedio	5,25	8,14	2,89
1993 Promedio	6,41	9,23	2,82
1994 Promedio	6,38	9,27	2,89
1995 Promedio	5,85	8,53	2,68
1996 Promedio	6,94	9,34	2,40
1997 Promedio	6,45	8,77	2,32
1998 Promedio	9,53	11,93	2,40
1996			
Primer trimestre	6,65	9,10	2,45
Segundo trimestre	7,11	9,54	2,43
Tercer trimestre	7,04	9,41	2,37
Cuarto trimestre	6,97	9,29	2,32
1997			
Primer trimestre	6,77	9,09	2,32
Segundo trimestre	6,43	8,82	2,39
Tercer trimestre	6,30	8,63	2,33
Cuarto trimestre	6,28	8,55	2,27
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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 4

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (Variaciones porcentuales)

Fecha	Mes				Año				12 Meses			
	E	M1A	M2A	M7	E	M1A	M2A	M7	E	M1A	M2A	M7
1996												
Enero	2,7	3,9	5,2	2,0	2,7	3,9	5,2	2,0	21,8	20,0	29,1	22,3
Febrero	0,7	-1,9	1,8	1,4	3,4	2,0	7,1	3,4	19,4	17,3	29,7	22,0
Marzo	-2,9	-0,7	0,8	1,8	0,4	1,2	8,0	5,3	19,0	16,6	26,8	22,1
Abril	2,4	0,4	1,8	0,8	2,8	1,6	9,9	6,2	17,5	17,4	27,0	21,8
Mayo	1,0	-0,5	1,6	0,7	3,8	1,1	11,6	6,9	18,7	14,7	27,2	20,5
Junio	-0,9	1,3	2,8	3,0	2,9	2,4	14,8	10,1	20,6	15,0	27,7	22,0
Julio	1,4	-3,2	1,5	2,3	4,4	-0,9	16,4	12,7	20,3	15,2	28,1	23,5
Agosto	-5,3	0,3	0,6	1,9	-1,2	-0,6	17,1	14,8	14,4	17,1	27,2	24,1
Septiembre	8,4	4,0	0,9	0,9	7,1	3,3	18,2	15,9	20,3	16,9	25,2	22,6
Octubre	-3,8	-1,5	1,7	1,1	3,1	1,7	20,2	17,2	11,3	15,6	25,7	22,9
Noviembre	2,6	2,7	1,1	1,2	5,8	4,5	21,5	18,6	16,5	16,9	26,6	20,5
Diciembre	9,5	8,1	3,0	1,9	15,8	13,0	25,2	20,8	15,8	13,0	25,2	20,8
1997												
Enero	0,7	4,7	3,6	2,3	0,7	4,7	3,6	2,3	13,6	13,8	23,3	21,1
Febrero	2,9	-1,6	0,7	1,4	3,6	3,0	4,3	3,7	16,1	14,1	21,9	21,1
Marzo	-4,0	-0,1	0,8	1,3	-0,6	2,8	5,2	5,0	14,7	14,7	21,9	20,4
Abril	1,3	0,8	1,1	1,8	0,6	3,6	6,4	6,9	13,5	15,2	21,1	21,6
Mayo	0,8	0,5	0,9	1,1	1,5	4,1	7,3	8,0	13,2	16,3	20,4	22,1
Junio	1,6	2,9	2,9	2,5	3,1	7,1	10,4	10,7	16,0	18,2	20,4	21,5
Julio	0,4	-1,9	0,1	1,1	3,4	5,1	10,5	11,9	14,8	19,7	18,8	20,1
Agosto	-2,7	-1,3	0,7	0,5	0,6	3,7	11,3	12,5	17,9	17,9	18,9	18,4
Septiembre	8,2	6,2	2,7	2,0	8,9	10,1	14,2	14,8	17,8	20,4	21,0	19,7
Octubre	-5,8	-3,6	1,9	1,5	2,5	6,1	16,4	16,5	15,2	17,8	21,3	20,2
Noviembre	4,4	0,2	2,0	2,2	7,1	6,4	18,8	19,1	17,3	15,0	22,3	21,4
Diciembre	11,1	12,8	2,9	2,1	18,9	20,0	22,2	21,5	18,9	20,0	22,2	21,5
1998												
Enero	-1,0	0,0	2,1	-0,4	-1,0	0,0	2,1	-0,4	17,0	14,7	20,5	18,4
Febrero	3,0	-4,7	1,0	0,0	2,1	-4,7	3,1	-0,4	17,2	11,1	20,8	16,8
Marzo	-3,4	-0,4	0,9	1,4	-1,4	-5,1	4,0	1,0	18,0	10,8	20,9	17,0
Abril	4,0	0,8	0,7	0,9	2,5	-4,3	4,7	2,0	21,1	10,9	20,4	16,0
Mayo	-2,0	-0,5	1,9	0,5	0,4	-4,7	6,7	2,5	17,7	9,8	21,6	15,3
Junio	-1,6	1,4	1,0	1,1	-1,2	-3,4	7,8	3,6	14,0	8,2	19,4	13,7
Julio	0,2	-7,8	2,7	0,6	-1,0	-11,0	10,8	4,2	13,8	1,7	22,5	13,1
Agosto	-4,3	-3,6	-0,1	0,5	-5,3	-14,2	10,7	4,7	12,0	-0,7	21,6	13,1
Septiembre	7,5	1,3	-0,2	0,4	1,8	-13,1	10,4	5,1	11,2	-5,3	18,2	11,3
Octubre	-8,5	-3,9	0,4	0,7	-6,9	-16,5	10,9	5,8	8,0	-5,5	16,5	10,3
Noviembre	3,7	0,8	0,1	0,7	-3,4	-15,8	11,0	6,5	7,3	-5,0	14,3	8,7
Diciembre (*)	7,2	9,0	0,6	0,7	3,6	-8,2	11,7	7,3	3,6	-8,2	11,7	7,3

E : Emisión.

M1A : Corresponde a la definición de M1A corregido y se define como: circulante + depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje + depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes + depósitos de ahorro a la vista.

M2A : M1A + depósitos a plazo del sector privado.

M7 : M2A + depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda + documentos del Banco Central 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.

CUADRO 5

COMPONENTES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS PRIVADOS

(Promedios mensuales en miles de millones de pesos)

Fecha	C	D1A	Dp	Ahp	Documentos del Banco Central	Pagarés de Tesorería	Letras de crédito	Depósitos en moneda extr. sector privado
1997								
Enero	738,45	1.971,91	8.249,93	1.694,61	6.931,72	0,00	3.215,91	578,58
Febrero	753,52	1.912,43	8.373,08	1.707,38	7.057,42	0,00	3.287,70	614,86
Marzo	746,69	1.915,82	8.468,70	1.722,39	7.149,96	0,00	3.402,00	597,93
Abril	740,99	1.941,99	8.573,12	1.743,81	7.393,51	0,00	3.451,56	589,17
Mayo	748,16	1.947,28	8.663,40	1.759,28	7.453,24	0,00	3.546,73	586,00
Junio	765,94	2.006,84	8.911,12	1.792,01	7.589,75	0,00	3.631,69	613,81
Julio	758,10	1.961,89	8.975,62	1.812,77	7.852,79	0,00	3.643,36	588,81
Agosto	749,26	1.935,79	9.089,10	1.823,27	7.863,15	0,00	3.724,13	533,15
Septiembre	793,08	2.058,41	9.238,07	1.836,90	7.949,89	0,00	3.834,52	533,06
Octubre	766,29	1.981,70	9.574,92	1.850,68	8.072,97	0,00	3.855,01	537,17
Noviembre	778,87	1.975,42	9.816,83	1.866,41	8.236,99	0,00	4.012,99	543,67
Diciembre	880,03	2.227,84	9.828,55	1.875,43	8.335,72	0,00	4.089,22	553,35
1998								
Enero	847,08	2.261,18	10.095,88	1.883,42	7.934,19	0,00	4.048,86	615,62
Febrero	853,72	2.107,18	10.370,90	1.880,95	7.694,57	0,00	4.097,45	677,02
Marzo	843,55	2.106,46	10.505,62	1.888,21	7.885,17	0,00	4.168,07	683,19
Abril	846,28	2.128,74	10.575,37	1.898,96	8.063,85	0,00	4.129,35	701,31
Mayo	836,06	2.124,62	10.847,55	1.913,48	7.863,28	0,00	4.193,27	705,29
Junio	852,87	2.148,64	10.947,39	1.941,59	7.909,56	0,00	4.212,42	770,76
Julio	816,90	1.950,43	11.563,18	1.936,21	7.650,15	0,00	4.177,50	861,72
Agosto	783,08	1.884,02	11.647,69	1.922,98	7.714,89	0,00	4.229,55	911,41
Septiembre	813,27	1.888,10	11.586,65	1.906,79	7.701,57	0,00	4.274,36	1.028,09
Octubre	775,22	1.821,01	11.755,29	1.887,87	7.816,86	0,00	4.233,79	1.101,26
Noviembre	775,36	1.840,72	11.747,32	1.875,31	8.005,03	0,00	4.267,02	1.076,11
Diciembre (*)	852,90	1.998,85	11.596,77	1.859,04	8.132,96	0,00	4.225,16	1.141,94

SIMBOLOGÍA:

C : Circulante (en poder del público).

D1A : Cuentas corrientes + otros depósitos a la vista del sector privado no financiero netos de canje, descontado de este último los documentos depositados en la cuenta única fiscal + depósitos de ahorro a la vista.

Dp : Depósitos a plazo del sector privado.

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

RELACIONES:

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

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

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

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

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

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

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

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

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 6**TIPO DE CAMBIO MEDIO NOMINAL**
(Pesos por dólar)

Fecha	Observado	Acuerdo	Brecha Observado/Acuerdo -1 (%)
1994 Promedio	420,2	454,8	-7,6
1995 Promedio	396,8	413,1	-3,9
1996 Promedio	412,3	450,9	-8,6
1997 Promedio	419,3	464,7	-9,8
1998 Promedio	460,3	471,3	-2,3
1997			
Enero	423,8	464,9	-8,8
Febrero	416,2	460,0	-9,5
Marzo	414,1	461,7	-10,3
Abril	417,6	464,2	-10,0
Mayo	418,6	462,5	-9,5
Junio	417,4	462,1	-9,7
Julio	416,6	463,9	-10,2
Agosto	414,9	465,9	-11,0
Septiembre	414,9	465,5	-10,9
Octubre	414,4	465,2	-10,9
Noviembre	425,0	467,7	-9,1
Diciembre	438,3	472,6	-7,3
1998			
Enero	453,4	473,1	-4,2
Febrero	448,5	471,8	-4,9
Marzo	452,5	473,3	-4,4
Abril	453,7	471,9	-3,9
Mayo	453,4	471,1	-3,7
Junio	456,2	472,4	-3,4
Julio	464,6	472,6	-1,7
Agosto	471,3	473,5	-0,5
Septiembre	470,5	469,6	0,2
Octubre	463,6	466,2	-0,6
Noviembre	463,3	469,6	-1,4
Diciembre	472,4	470,2	0,5

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 7

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

Fecha	ÍNDICE TOTAL (1)			ÍNDICE SIN AMÉRICA LATINA (2)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1994 Promedio	94,3	-	-2,7 (3)	83,0	-	-4,4 (3)
1995 Promedio	88,9	-	-5,7 (3)	77,6	-	-6,6 (3)
1996 Promedio (4)	84,7	-	-4,7 (3)	73,6	-	-5,1 (3)
1997 Promedio (4)	78,2	-	-7,8 (3)	67,2	-	-8,7 (3)
1998 Promedio (4)	78,2	-	0,0 (3)	66,8	-	-0,6 (3)
1997 (4)						
Enero	83,3	-1,0	-4,2	72,2	-1,1	-4,7
Febrero	79,7	-4,4	-8,5	68,7	-4,8	-9,5
Marzo	78,5	-1,5	-9,4	67,4	-1,9	-10,7
Abril	78,7	0,3	-7,4	67,6	0,3	-8,4
Mayo	79,4	1,0	-5,3	68,3	1,1	-6,1
Junio	79,1	-0,4	-5,7	68,1	-0,3	-6,3
Julio	77,8	-1,7	-7,5	66,9	-1,8	-8,1
Agosto	76,5	-1,6	-9,0	65,6	-1,9	-10,2
Septiembre	76,1	-0,6	-9,0	65,3	-0,5	-9,9
Octubre	75,3	-1,1	-9,7	64,7	-0,9	-10,4
Noviembre	76,6	1,8	-9,0	65,8	1,7	-10,1
Diciembre	77,0	0,5	-8,5	65,5	-0,4	-10,1
1998 (4)						
Enero	78,0	1,4	-6,3	66,1	0,9	-8,4
Febrero	77,6	-0,6	-2,6	65,9	-0,3	-4,0
Marzo	77,8	0,3	-0,8	66,1	0,3	-1,8
Abril	78,1	0,4	-0,7	66,2	0,2	-2,0
Mayo	77,9	-0,3	-2,0	66,0	-0,3	-3,3
Junio	77,4	-0,6	-2,1	65,6	-0,6	-3,7
Julio	78,6	1,6	1,1	66,7	1,6	-0,3
Agosto	78,8	0,2	2,9	66,9	0,3	1,9
Septiembre	78,8	0,0	3,6	67,9	1,4	3,9
Octubre	78,4	-0,5	4,1	68,1	0,4	5,3
Noviembre	77,8	-0,7	1,5	67,4	-1,0	2,5
Diciembre	79,0	1,6	2,7	68,4	1,4	4,3

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

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

(3) Variación media anual.

(4) Cifras provisionales.

CUADRO 8

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL
 (Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior) (1)

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1987	9,9	5,8	6,0	4,9	6,6
1988	7,5	4,9	8,2	8,7	7,3
1989	10,6	14,5	10,2	7,2	10,6
1990	8,8	3,2	0,6	2,1	3,7
1991	2,8	7,0	9,6	12,9	8,0
1992	13,0	10,8	14,8	10,7	12,3
1993	8,3	8,0	7,0	4,7	7,0
1994	5,0	6,4	5,3	6,2	5,7
1995	8,9	10,5	11,5	11,7	10,6
1996	8,9	7,5	5,5	7,7	7,4
1997 (2)	5,1	6,4	8,9	9,9	7,6
1998 (2)	8,0	5,9	2,9	-2,8	3,4

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

(2) Cifras provisionales.

CUADRO 9**COMPONENTES DEL GASTO DEL
PRODUCTO INTERNO BRUTO**

Componente	VARIACIÓN PORCENTUAL (1)							PORCENTAJE DEL PIB (1)						
	1992	1993	1994	1995	1996	1997 (2)	1998 (2)	1992	1993	1994	1995	1996	1997 (2)	1998 (2)
CONSUMO	12,7	7,0	7,4	9,2	8,8	8,0	3,5	75,0	75,1	76,3	75,3	76,3	76,6	76,7
Consumo privado	13,8	7,4	8,2	9,8	9,4	8,3	3,5	65,9	66,2	67,7	67,2	68,5	68,9	69,0
Consumo de gobierno	5,6	4,3	1,9	4,2	4,0	5,1	3,9	9,1	8,9	8,6	8,1	7,8	7,7	7,7
INVERSIÓN	26,0	12,5	1,0	19,0	5,9	11,5	-1,4	27,5	31,1	29,7	36,1	35,5	36,8	35,1
Formación bruta de capital fijo	24,0	18,0	6,2	23,5	8,9	11,6	2,1	24,7	27,2	27,4	30,6	31,0	32,1	31,7
Variación de existencias	-	-	-	-	-	-	-	2,8	3,9	2,3	5,5	4,5	4,6	3,4
DEMANDA INTERNA	15,0	10,8	5,5	16,2	7,9	9,1	1,9	102,6	106,2	106,0	111,3	111,8	113,4	111,8
EXPORTACIONES	13,9	3,5	11,6	11,0	11,8	10,1	5,9	35,2	34,1	36,0	36,1	37,6	38,4	39,4
IMPORTACIONES	21,8	14,2	10,1	25,0	11,8	12,9	2,1	37,8	40,3	42,0	47,4	49,4	51,8	51,2
TOTAL PIB	12,3	7,0	5,7	10,6	7,4	7,6	3,4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 10**PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL**
(Variaciones porcentuales anuales) (1)

Sector	1992	1993	1994	1995	1996	1997 (3)	1998 (3)
Agropecuario y silvícola	11,2	2,7	6,0	5,2	1,3	-4,2	3,0
Pesca	16,6	5,6	16,3	15,9	9,7	8,6	3,2
Minería	-1,4	-0,2	8,9	9,3	15,8	9,8	4,1
Industria manufacturera	11,4	7,3	4,1	7,5	3,2	5,4	-1,5
Electricidad, gas y agua	27,6	4,8	6,2	7,6	-3,8	10,5	4,8
Construcción	13,6	23,5	-1,1	9,9	8,6	7,8	-0,4
Comercio, hoteles y restaurantes	17,6	7,3	5,1	14,2	9,5	9,5	5,3
Transporte y comunicaciones	17,3	5,8	5,4	14,7	10,2	13,9	11,2
Servicios financieros	11,3	6,9	7,1	9,8	6,8	7,5	3,5
Propiedad de vivienda	1,8	3,1	3,1	2,9	3,1	3,7	3,2
Servicios personales (2)	6,8	3,6	3,9	3,2	5,8	3,4	3,2
Administración pública	2,9	1,9	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4
Subtotal	11,1	6,2	5,1	9,2	6,8	7,0	3,5
Menos: Imputaciones bancarias	10,1	6,3	4,5	8,5	7,4	7,1	3,0
Más: IVA neto recaudado	14,8	8,9	7,3	10,6	9,8	9,5	4,2
Más: Derechos de importación	27,3	15,6	10,6	28,5	11,5	11,6	1,8
Total PIB	12,3	7,0	5,7	10,6	7,4	7,6	3,4

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

(2) Incluye educación y salud pública y privada.

(3) Cifras provisionales.

CUADRO 11**COEFICIENTES DE AHORRO E INVERSIÓN**

Componente	VARIACIÓN PORCENTUAL (1)								PORCENTAJE DEL PIB (1)						
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
						(2)	(2)							(2)	(2)
AHORRO TOTAL	32,5	31,8	8,2	29,4	13,9	12,2	4,5		23,8	26,5	24,1	25,8	26,9	26,8	26,5
Ahorro nacional bruto	21,4	15,1	19,6	36,8	-2,0	14,6	-2,0		21,5	20,9	21,1	23,8	21,4	21,8	20,2
Ahorro externo	-	-	-	-	-	-	-		2,3	5,6	3,0	2,0	5,5	5,0	6,3
INVERSIÓN TOTAL	32,5	31,8	8,2	29,4	13,9	12,2	4,5		23,8	26,5	24,1	25,8	26,9	26,8	26,5
Inversión en capital fijo	41,2	31,6	11,2	24,0	14,0	14,4	6,2		22,4	24,9	23,3	23,9	24,9	25,3	25,5
Variación de existencias	-	-	-	-	-	-	-		1,4	1,6	0,8	1,9	2,0	1,5	1,1

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

(2) Cifras provisionales.

Nota: La suma de los resultados parciales no necesariamente coincide con los totales, debido al uso de aproximaciones en los decimales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 12
EMPLEO Y DESOCUPACIÓN EN TODO EL PAÍS (1) (2)
 (Promedios móviles trimestrales terminados el mes que se indica en miles de personas)

Fecha	FUERZA DE TRABAJO		OCUPADOS		DESOCUPADOS		TASA DE DESOCUPACIÓN
	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	
1994 Promedio	5.459	2,6	5.034	1,1	425	22,9	7,8
1995 Promedio	5.497	0,7	5.092	1,2	405	-4,7	7,4
1996 Promedio	5.522	0,4	5.164	1,4	358	-11,7	6,5
1997 Promedio	5.618	1,7	5.275	2,1	344	-3,9	6,1
1998 Promedio	5.722	1,8	5.369	1,8	353	2,5	6,2
1997							
Enero	5.608	0,1	5.303	0,1	305	1,0	5,4
Febrero	5.597	-0,2	5.292	-0,2	304	-0,1	5,4
Marzo	5.577	-0,3	5.252	-0,8	325	6,9	5,8
Abril	5.590	0,2	5.258	0,1	333	2,3	6,0
Mayo	5.579	-0,2	5.226	-0,6	354	6,2	6,3
Junio	5.562	-0,3	5.195	-0,6	367	3,8	6,6
Julio	5.591	0,5	5.217	0,4	374	2,0	6,7
Agosto	5.643	0,9	5.266	0,9	377	0,6	6,7
Septiembre	5.678	0,6	5.298	0,6	380	0,9	6,7
Octubre	5.655	-0,4	5.291	-0,1	365	-4,1	6,4
Noviembre	5.655	0,0	5.317	0,5	337	-7,5	6,0
Diciembre	5.684	0,5	5.380	1,2	304	-10,0	5,3
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

(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 13

ÍNDICES DE PRECIOS

Fecha	AL CONSUMIDOR						AL POR MAYOR		
	(Base: Abril 1989 = 100)						(Base: Junio 1992 = 100)		
	Total	Var. %		Desestacio- nalizado (1)	Var. %		Índice	Var. %	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1994 Promedio	234,2	-	8,9 (2)	232,4	-	9,5 (2)	118,8	-	7,8 (2)
1995 Promedio	253,5	-	8,2 (2)	249,8	-	7,5 (2)	127,8	-	8,2 (2)
1996 Promedio	272,2	-	6,6 (2)	269,9	-	7,4 (2)	135,8	-	3,1 (2)
1997 Promedio	288,9	-	6,0 (2)	284,4	-	5,4 (2)	138,0	-	1,9 (2)
1998 Promedio	303,6	-	4,7 (2)	300,7	-	5,2 (2)	140,6	-	0,3 (2)
1997									
Enero	281,2	0,5	6,9	278,0	0,4	6,9	138,3	0,7	3,7
Febrero	283,5	0,8	7,2	279,4	0,5	6,6	137,7	-0,4	3,8
Marzo	284,4	0,3	6,8	280,9	0,5	6,3	135,8	-1,4	1,2
Abril	285,4	0,3	6,1	282,1	0,4	5,7	136,0	0,2	0,1
Mayo	286,0	0,2	5,4	283,1	0,4	5,1	136,6	0,4	0,7
Junio	286,7	0,2	5,3	284,0	0,3	4,9	138,1	1,1	1,5
Julio	288,4	0,6	5,6	285,1	0,4	5,0	137,5	-0,4	1,5
Agosto	289,6	0,4	5,6	285,9	0,3	4,9	137,1	-0,3	0,8
Septiembre	292,3	0,9	6,0	287,7	0,6	5,2	139,0	1,4	1,5
Octubre	295,9	1,2	6,6	289,4	0,6	5,2	140,0	0,7	1,5
Noviembre	296,3	0,1	6,3	290,2	0,3	5,2	140,1	0,1	1,6
Diciembre	296,7	0,1	6,0	292,0	0,6	5,4	140,0	-0,1	1,9
1998									
Enero	298,7	0,7	6,2	293,1	0,4	5,4	140,0	0,1	1,3
Febrero	298,4	-0,1	5,2	294,0	0,3	5,2	140,1	0,1	1,7
Marzo	299,5	0,4	5,3	295,9	0,7	5,3	139,9	-0,2	3,0
Abril	300,7	0,4	5,4	298,0	0,7	5,7	140,5	0,4	3,3
Mayo	301,3	0,2	5,3	299,4	0,5	5,8	140,2	-0,2	2,6
Junio	302,3	0,3	5,4	300,7	0,4	5,9	139,8	-0,3	1,2
Julio	303,6	0,4	5,3	301,9	0,4	5,9	141,3	1,1	2,7
Agosto	304,6	0,3	5,2	302,6	0,2	5,8	140,8	-0,3	2,8
Septiembre	306,2	0,5	4,8	303,8	0,4	5,6	141,4	0,4	1,7
Octubre	308,6	0,8	4,3	305,6	0,6	5,6	142,1	0,5	1,5
Noviembre	308,9	0,1	4,3	305,7	0,0	5,3	141,1	-0,7	0,8
Diciembre	310,5	0,5	4,7	307,1	0,5	5,2	140,4	-0,5	0,3

(1) Índice corregido por estacionalidad de once productos agrícolas.

(2) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 14

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (Base: Abril 1989 = 100)

Fecha	ÍNDICE GENERAL		ALIMENTACIÓN		VIVIENDA		VESTUARIO		TRANS. Y COMUN.		OTROS	
	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses
1994 Diciembre	242,5	8,9	252,5	7,0	237,2	8,9	182,6	3,7	226,2	9,6	278,9	14,2
1995 Diciembre	262,4	8,2	275,3	9,0	254,1	7,1	172,5	-5,5	252,1	11,4	306,8	10,0
1996 Diciembre	279,8	6,6	286,5	4,1	274,6	8,1	164,5	-4,7	275,1	9,2	339,2	10,5
1997 Diciembre	296,7	6,0	313,0	9,2	287,5	4,7	150,6	-8,4	281,8	2,4	369,7	9,0
1998 Diciembre	310,5	4,7	315,0	0,6	299,7	4,2	150,5	-0,1	302,6	7,4	410,3	11,0
1997												
Enero	281,2	6,9	288,4	5,8	276,3	8,4	161,4	-4,5	277,8	7,5	340,3	9,5
Febrero	283,5	7,2	292,8	7,9	278,2	7,6	159,3	-5,5	279,4	6,3	342,2	9,7
Marzo	284,4	6,8	291,6	6,9	278,1	7,2	158,7	-4,0	280,0	7,1	350,0	8,7
Abril	285,4	6,1	292,8	6,3	279,0	6,5	163,5	-3,1	277,6	5,0	352,0	8,5
Mayo	286,0	5,4	292,8	4,9	281,3	6,2	162,8	-2,9	277,6	4,6	352,7	8,4
Junio	286,7	5,3	293,5	4,2	282,3	6,3	161,4	-2,7	277,3	4,8	355,1	8,2
Julio	288,4	5,6	298,3	5,7	281,4	5,5	159,9	-2,4	277,6	5,0	357,9	8,1
Agosto	289,6	5,6	301,3	6,1	282,6	5,0	156,6	-3,7	278,0	5,0	358,5	8,1
Septiembre	292,3	6,0	307,4	7,8	283,3	4,8	153,2	-5,2	280,3	5,3	360,9	8,0
Octubre	295,9	6,6	316,3	10,4	285,4	4,6	152,6	-6,6	279,6	3,5	362,7	8,2
Noviembre	296,3	6,3	316,8	10,3	286,7	4,8	151,5	-7,7	279,5	2,4	362,6	8,2
Diciembre	296,7	6,0	313,0	9,2	287,5	4,7	150,6	-8,4	281,8	2,4	369,7	9,0
1998												
Enero	298,7	6,2	316,5	9,7	288,4	4,4	149,8	-7,2	283,3	2,0	372,9	9,6
Febrero	298,4	5,2	312,6	6,8	290,0	4,2	148,3	-6,9	284,6	1,8	375,3	9,7
Marzo	299,5	5,3	310,7	6,6	291,2	4,7	148,7	-6,3	283,7	1,3	385,2	10,0
Abril	300,7	5,4	307,5	5,0	291,9	4,6	155,3	-5,1	291,4	5,0	386,4	9,8
Mayo	301,3	5,3	305,7	4,4	293,2	4,2	158,1	-2,9	293,8	5,8	387,6	9,9
Junio	302,3	5,4	306,6	4,5	294,6	4,4	156,4	-3,1	295,2	6,4	389,3	9,6
Julio	303,6	5,3	308,1	3,3	295,3	4,9	154,5	-3,4	297,0	7,0	392,3	9,6
Agosto	304,6	5,2	310,1	2,9	296,7	5,0	147,6	-5,7	298,5	7,4	394,3	10,0
Septiembre	306,2	4,8	313,0	1,8	297,2	4,9	146,9	-4,1	300,3	7,1	396,0	9,7
Octubre	308,6	4,3	316,9	0,2	298,0	4,4	148,8	-2,5	299,9	7,2	401,3	10,7
Noviembre	308,9	4,3	315,9	-0,3	299,1	4,3	150,3	-0,8	300,6	7,5	402,0	10,9
Diciembre	310,5	4,7	315,0	0,6	299,7	4,2	150,5	-0,1	302,6	7,4	410,3	11,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 15

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

Fecha	NOMINAL			REAL (1)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1994 Diciembre	131,88	-	14,6	110,61	-	5,2
1995 Diciembre	149,98	-	13,7	116,26	-	5,1
1996 Diciembre	164,23	-	9,5	119,39	-	2,7
1997 Diciembre	176,40	-	7,4	120,93	-	1,3
1998 Diciembre	190,00	-	7,7	124,45	-	2,9
1998						
Enero	178,46	1,2	7,9	121,49	0,5	1,5
Febrero	179,21	0,4	7,7	122,16	0,6	1,7
Marzo	180,13	0,5	7,8	122,31	0,1	2,1
Abril	181,16	0,6	8,1	122,52	0,2	2,4
Mayo	181,95	0,4	8,2	122,83	0,3	2,5
Junio	183,19	0,7	8,4	123,25	0,3	2,7
Julio	183,84	0,4	8,1	123,16	-0,1	2,8
Agosto	184,24	0,2	7,9	123,01	-0,1	2,7
Septiembre	185,31	0,6	7,8	123,08	0,1	2,7
Octubre	185,79	0,3	7,9	122,43	-0,5	2,9
Noviembre	186,35	0,3	7,5	122,68	0,2	3,1
Diciembre	190,00	2,0	7,7	124,45	1,4	2,9

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 16
ÍNDICE DE COSTO DE LA MANO DE OBRA
 (Base: Abril 1993 = 100)

Fecha	NOMINAL			REAL (1)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1994 Diciembre	128,16	-	14,6	107,50	-	5,2
1995 Diciembre	143,79	-	12,2	111,46	-	3,7
1996 Diciembre	157,21	-	9,3	114,29	-	2,5
1997 Diciembre	169,10	-	7,6	115,93	-	1,4
1998 Diciembre	182,24	-	7,8	119,36	-	3,0
1998						
Enero	170,70	0,9	8,6	116,21	0,2	2,2
Febrero	171,03	0,2	8,3	116,59	0,3	2,9
Marzo	171,63	0,4	7,7	116,54	0,0	2,2
Abril	173,03	0,8	8,0	117,03	0,4	2,5
Mayo	173,58	0,3	8,1	117,18	0,1	2,6
Junio	174,46	0,5	7,7	117,38	0,2	2,2
Julio	175,24	0,4	7,8	117,40	0,0	2,4
Agosto	176,14	0,5	8,6	117,60	0,2	3,2
Septiembre	177,50	0,8	8,7	117,90	0,2	3,8
Octubre	177,52	0,0	7,4	116,98	-0,8	3,0
Noviembre	178,12	0,3	7,1	117,26	0,2	2,7
Diciembre	182,24	2,3	7,8	119,36	1,8	3,0

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 17**REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS
(Porcentajes)**

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
1996			
Enero - marzo	1,7	1,2	1,5
Abril - junio	2,1	0,9	1,7
Julio - septiembre	0,8	1,6	1,0
Octubre - diciembre	1,1	0,9	1,0
1997			
Enero - marzo	1,6	1,7	1,6
Abril - junio	2,0	2,0	2,0
Julio - septiembre	0,8	0,4	0,7
Octubre - diciembre	1,3	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

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Dirección del Trabajo.

CUADRO 18**BALANZA DE PAGOS**
(Millones de dólares)

Especificación	1996 (1)	1997 (1)	1998 (1)	Variación Porcentual (2)	
				1997	1998
I. CUENTA CORRIENTE	-3,742	-4,057	-4,548	8,4	12,1
A. Balanza comercial	-1.095	-1.295	-2.496	18,3	92,7
Exportaciones fob	15.405	16.923	14.895	9,9	-12,0
Importaciones fob	16.500	18.218	17.391	10,4	-4,5
B. Servicios no financieros	-352	-316	-325	-10,2	2,8
Créditos	3.366	3.685	3.860	9,5	4,7
Débitos	3.718	4.001	4.185	7,6	4,6
C. Servicios financieros	-2.795	-2.974	-2.207	6,4	-25,8
Intereses netos	-645	-535	-634	-17,1	18,5
Utilidades netas (3)	-2.150	-2.439	-1.573	13,4	-35,5
Remesadas netas	-1.525	-1.461	-1.115	-4,2	-23,7
Reinvertidas netas	-625	-978	-458	56,5	-53,2
D. Transferencias	500	528	480	5,6	-9,1
II. CUENTA DE CAPITALES	5.457	7.430	3.193	36,1	-57,0
A. Capitales de mediano y largo plazo	5.165	9.113	4.616	76,4	-49,3
Inversión extranjera (4)	4.659	5.837	1.267	25,3	-78,3
Directa	3.561	3.467	1.994	-2,6	-42,5
- Del exterior	4.724	5.417	4.792	14,7	-11,5
Aporte directo	4.022	4.342	4.175	8,0	-3,8
Reinversión de utilidades	702	1.075	617	53,1	-42,6
- Al exterior	1.163	1.950	2.798	67,7	43,5
Aporte directo	1.086	1.853	2.639	70,6	42,4
Reinversión de utilidades	77	97	159	26,0	63,9
De cartera	1.098	2.370	-727	115,8	
- Del exterior	1.230	2.605	692	111,8	-73,4
- Al exterior	132	235	1.419	78,0	503,8
Desembolsos créditos DL 600	881	1.405	1.661	59,5	18,2
Otros desembolsos	4.413	4.768	4.336	8,0	-9,1
Amortización de créditos	4.756	2.811	2.286	-40,9	-18,7
Conversiones de deuda externa	-5	0	-23		
Otros (5)	-27	-86	-339	218,5	294,2
B. Capitales de corto plazo	292	-1.683	-1.423		-15,4
Líneas de crédito	-744	-1.355	343	82,1	
Otros (6)	1.036	-328	-1.766		438,4
III. ERRORES Y OMISIONES	-534	-164	-711	-69,3	333,5
IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS	1.181	3.209	-2.066	171,7	
Memo: Cuenta corriente excluyendo la reinversión de utilidades	-3.117	-3.079	-4.090	-1,2	32,8

(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, capitalización de créditos e inversiones al exterior.

(5) Incluye pago de reversión de retiming, 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.

CUADRO 19	BALANZA COMERCIAL (1) (Millones de dólares)				
	Especificación	1996	1997	1998	Variación Porcentual (2)
					1997 1998
	SALDO BALANZA				
	COMERCIAL	-1.095	-1.295	-2.496	18,3 92,7
	Exportaciones (fob)	15.405	16.923	14.895	9,9 -12,0
	Cobre	6.029	7.156	5.461	18,7 -23,7
	No cobre	9.376	9.767	9.434	4,2 -3,4
	Otras principales (3)	4.267	4.307	3.777	0,9 -12,3
	No tradicionales	5.109	5.460	5.657	6,9 3,6
	Importaciones (fob)	16.500	18.218	17.391	10,4 -4,5
	Importaciones (cif)	17.827	19.660	18.828	10,3 -4,2
	Bienes de consumo	3.173	3.603	3.583	13,6 -0,6
	Bienes intermedios	9.918	10.746	10.205	8,3 -5,0
	Combustibles	1.907	2.054	1.589	7,7 -22,6
	Resto	8.011	8.692	8.616	8,5 -0,9
	Bienes de capital	4.736	5.311	5.040	12,1 -5,1
(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 20**INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR**

Especificación	1996	1997	1998
Precio del cobre BML (US\$/lb)	1,039	1,026	0,751
Precio del petróleo (US\$/barril fob)	19,0	18,0	11,9
Libor US\$ a 180 días (nominal)	5,6%	5,8%	5,5%
Inflación externa total	-1,5%	-3,6%	-4,1%
Indice de términos de intercambio (1988 = 1,00)			
Total de bienes	0,00	0,94	0,83
Total de bienes no cobre y no petróleo	1,00	1,05	0,99
Exportaciones totales			
Variación de valor	-3,9%	9,9%	-12,0%
Variación de precio (fob)	-15,2%	-0,8%	-17,1%
Variación de volumen	13,4%	10,7%	6,2%
Exportaciones de cobre			
Variación de valor	-7,1%	18,7%	-23,7%
Variación de precio (fob)	-24,1%	-0,5%	-28,3%
Variación de volumen	22,4%	19,3%	6,4%
Exportaciones tradicionales distintas de cobre			
Variación de valor	-12,0%	0,9%	-12,3%
Variación de precio (fob)	-12,7%	-1,5%	-10,7%
Variación de volumen	0,7%	2,5%	-1,7%
Exportaciones no tradicionales			
Variación de valor	9,0%	6,9%	3,6%
Variación de precio (fob)	-4,5%	-0,7%	-7,6%
Variación de volumen	14,1%	7,6%	12,1%
Importaciones de bienes			
Variación de valor	12,0%	10,3%	-4,2%
Variación de precio (cif)	0,3%	-4,5%	-5,8%
Variación de volumen	11,6%	15,5%	1,7%

Fuente: Banco Central de Chile.

Especificación	SERVICIOS FINANCIEROS (1) (Millones de dólares)				
	1996	1997	1998	Variación Porcentual (2)	
				1997	1998
INTERESES PAGADOS (3)	1.307	1.379	1.504	5,5	9,1
Mediano y largo plazo	1.098	1.221	1.361	11,2	11,5
Corto plazo	209	158	143	-24,4	-9,5
INTERESES RECIBIDOS	662	844	870	27,5	3,1
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	-2.150	-2.439	-1.573	13,4	-35,5
Recibidos	91	181	262	98,9	44,8
Utilidades remitidas	14	84	103	500,0	22,6
Reinversión de utilidades	77	97	159	26,0	63,9
Pagados	2.241	2.620	1.835	16,9	-30,0
Utilidades remesadas (4)	1.539	1.545	1.218	0,4	-21,2
Reinversión de utilidades	702	1.075	617	53,1	-42,6
SERVICIOS DE LEASING	0	0	0		
TOTAL	-2.795	-2.974	-2.207	6,4	-25,8
Créditos	753	1.025	1.132	36,1	10,4
Débitos	3.548	3.999	3.339	12,7	-16,5

(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 22**SERVICIOS NO FINANCIEROS (1)**
(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	Variación Porcentual (2)	
				1997	1998
EMBARQUES	-224	-284	-330	26,8	16,2
Créditos	699	731	715	4,6	-2,2
Débitos	923	1.015	1.045	10,0	3,0
OTROS TRANSPORTES	-350	-311	-287	-11,1	-7,7
Servicios de pasajeros	72	79	34	9,7	-57,0
Créditos	355	366	358	3,1	-2,2
Débitos	283	287	324	1,4	12,9
Servicios portuarios	-422	-390	-321	-7,6	-17,7
Créditos	310	356	355	14,8	-0,3
Débitos	732	746	676	1,9	-9,4
VIAJES	142	176	215	23,9	22,2
Créditos	900	1.039	1.158	15,4	11,5
Débitos	758	863	943	13,9	9,3
OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS	80	103	77	28,8	-25,2
Créditos	1.102	1.193	1.274	8,3	6,8
Débitos	1.022	1.090	1.197	6,7	9,8
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	-352	-316	-325	-10,2	2,8
Créditos	3.366	3.685	3.860	9,5	4,7
Débitos	3.718	4.001	4.185	7,6	4,6

(1) Cifras provisionales.

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 23**FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA NETA EN CHILE**
(Millones de dólares)

Especificación	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (1)	1996 (1)	1997 (1)	1998 (1)
I. TOTAL INVERSIÓN											
EXTRANJERA	944	1.360	1.015	885	996	1.330	2.580	2.256	4.659	5.837	1.267
A. INVERSIÓN DIRECTA	952	1.277	654	697	538	600	1.672	2.220	3.561	3.467	1.994
Del exterior	968	1.284	661	822	935	1.034	2.583	2.977	4.724	5.417	4.792
Decreto Ley 600 (2)	163	169	208	455	512	660	1.466	1.488	3.692	3.443	4.273
Aporte de capital capítulo XIV	13	11	35	96	157	203	400	406	411	900	216
Capítulo XIX (3)	792	1.104	339	-40	-32	-55	-104	-214	-81	-1	-314
Reinversión de utilidades (4)	n/d	n/d	79	311	298	226	821	1.297	702	1.075	617
Al exterior	-16	7	7	125	397	434	911	757	1.163	1.950	2.798
Aporte directo	-16	7	7	125	376	433	926	697	1.086	1.853	2.639
Reinversión de utilidades (4)	n/d	n/d	n/d	n/d	21	1	-15	60	77	97	159
B. INVERSIÓN DE CARTERA	-8	83	361	188	458	730	908	36	1.098	2.370	-727
Del exterior	-8	83	361	188	458	820	1.259	49	1.230	2.605	692
ADR capítulo XXVI	0	0	105	-31	281	790	1.273	32	863	1.797	692
Fondos de inversión	0	90	262	55	57	26	-14	-280	-202	-86	-62
Bonos	-8	-7	-6	164	120	4	0	297	569	894	62
Al exterior	0	0	0	0	0	90	351	13	132	235	1.419
II. CRÉDITOS ASOCIADOS	385	311	610	198	34	616	837	965	574	973	1.006
Desembolso de créditos	521	437	749	372	311	845	1.001	1.343	881	1.405	1.661
Amortización de créditos	136	126	139	174	277	229	164	378	307	432	655
TOTAL (I + II)	1.329	1.671	1.625	1.083	1.030	1.946	3.417	3.221	5.233	6.810	2.273

(1) Cifras provisionales.

(2) Incluye capitalización de créditos.

(3) Se considera a valor de redenominación. A partir de 1991 incluye repatriación de capital.

(4) 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 24**DEUDA EXTERNA (1)**
(Millones de dólares)

Especificación	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (4)
I. Deuda externa total (II + III) (2)	17.638	16.252	17.425	16.364	18.242	19.186	21.478	21.736	22.979	26.701	31.546
Sector público	14.709	12.251	11.792	10.554	9.623	9.020	9.135	7.501	5.163	5.088	5.697
Sector privado con garantía pública (3)	2.829	2.120	2.067	1.793	943	911	946	759	450	124	107
Sector privado	2.929	4.001	5.633	5.810	8.619	10.166	12.343	14.235	17.816	21.613	25.849
II. Deuda externa de mediano y largo plazo	15.452	13.279	14.043	14.165	14.767	15.699	17.613	18.305	20.344	25.414	29.946
Sector público	13.108	10.350	9.808	9.490	9.175	8.532	8.609	6.886	4.813	4.479	5.099
Sector privado con garantía pública (3)	2.069	1.291	1.041	1.014	943	911	946	759	450	124	107
Sector privado	2.344	2.929	4.235	4.675	5.592	7.167	9.004	11.419	15.531	20.935	24.847
III. Deuda externa de corto plazo	2.186	2.973	3.382	2.199	3.475	3.487	3.865	3.431	2.635	1.287	1.600
Sector público	1.601	1.901	1.984	1.064	448	488	526	615	350	609	598
Sector privado con garantía pública (3)	760	829	1.026	779	0	0	0	0	0	0	0
Sector privado	585	1.072	1.398	1.135	3.027	2.999	3.339	2.816	2.285	678	1.002
IV. Fondo Monetario Internacional	1.322	1.268	1.151	955	722	479	290	0	0	0	0

(1) Incluye deuda por bonos, considerada como inversión de cartera en la balanza de pagos. Dentro de ella se incluye la deuda por bonos emitidos por agencias de empresas chilenas en el exterior, la que no es contabilizada en la balanza de pagos de Chile.

(2) Saldo al 31 de diciembre de cada año, referidos a desembolsos netos. Excluye deuda con el FMI y deuda comercial directa de corto plazo asociada al comercio exterior (anticipos de exportación y cobranzas de importación).

(3) A partir de 1990 la deuda con el BID y el BIRF, correspondiente a empresas privatizadas (Endesa, Chilectra, Pehuenche) ha sido incluida como deuda del sector privado con garantía pública.

(4) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 25

INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO (*)

Especificación	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<i>(Millones de dólares)</i>											
Deuda externa total	17.638	16.252	17.425	16.364	18.242	19.186	21.478	21.736	22.979	26.701	31.546
Servicio de la deuda de mediano y largo plazo	1.676	2.139	2.086	2.197	2.229	2.378	2.351	4.141	5.793	4.140	3.837
Intereses de la deuda externa total	1.214	1.559	1.558	1.417	1.240	1.089	1.121	1.308	1.218	1.350	1.474
Saldo en cuenta corriente	-231	-690	-485	-99	-958	-2.553	-1.585	-1.398	-3.742	-4.057	-4.548
Reservas internacionales	2.550	2.942	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805	15.474	17.841	15.992
Saldo de la balanza comercial	2.210	1.483	1.284	1.485	722	-990	732	1.369	-1.095	-1.295	-2.496
Exportaciones de bienes y servicios	8.144	9.614	10.222	11.069	12.365	11.711	14.444	19.234	18.771	20.608	18.755
Importaciones de bienes (fob)	4.844	6.595	7.089	7.456	9.285	10.189	10.872	14.655	16.500	18.218	17.391
<i>(Porcentajes)</i>											
Deuda externa total / Exportaciones de bienes y servicios	216,6	169,0	170,5	147,8	147,5	163,8	148,7	113,0	122,4	129,6	168,2
Servicio deuda mediano y largo plazo / Exportaciones de bienes y servicios	20,6	22,2	20,4	19,8	18,0	20,3	16,3	21,5	30,9	20,1	20,5
Intereses / Exportaciones de bienes y servicios	14,9	16,2	15,2	12,8	10,0	9,3	7,8	6,8	6,5	6,6	7,9
Saldo en cuenta corriente / Exportaciones de bienes y servicios	-2,8	-7,2	-4,7	-0,9	-7,7	-21,8	-11,0	-7,3	-19,9	-19,7	-24,2
Saldo de la balanza comercial / Exportaciones de bienes y servicios	27,1	15,4	12,6	13,4	5,8	-8,5	5,1	7,1	-5,8	-6,3	-13,3
Saldo en cuenta corriente / PIB	-1,0	-2,5	-1,6	-0,3	-2,3	-5,7	-3,1	-2,1	-5,5	-5,4	-6,2
<i>(Número de meses)</i>											
Reservas internacionales netas / Importaciones de bienes (fob)	6	5	9	11	12	11	15	12	11	12	11

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 26**RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)**
(Millones de dólares)

Especificación	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Oro	680	592	642	597	574	612	652	643	637	533	322
(Onza Troy)	1.824	1.752	1.858	1.863	1.867	1.865	1.864	1.861	1.859	1.858	1.222
2. DEG	44	24	1	1	1	1	1	3	2	1	8
3. Posición de reservas en el FMI	0	0	0	0	0	0	0	0	50	313	602
4. Activos en divisas	3.116	3.604	6.068	7.041	9.167	9.639	13.087	14.137	14.781	16.992	15.049
5. Otros activos	32	-5	-202	-43	-11	-15	17	22	4	2	11
6. Uso de crédito del FMI	1.322	1.268	1.151	955	722	479	290	0	0	0	0
7. Créditos de corto plazo	0	5	10	1	1	0	0	0	0	0	0
I. ACTIVOS											
INTERNACIONALES (2)	3.872	4.215	6.509	7.596	9.731	10.237	13.757	14.805	15.474	17.841	15.992
II. RESERVAS BRUTAS (3)	2.550	2.947	5.358	6.641	9.009	9.758	13.467	14.805	15.474	17.841	15.992
III. RESERVAS NETAS (4)	2.550	2.942	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805	15.474	17.841	15.992

(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).

CUADRO 27
BALANCE DEL BANCO CENTRAL
 (Saldos en miles de millones de pesos al 31 de diciembre de cada año)

Especificación	1997	1998	Estructura de Activos y Pasivos (%)		
			1997	1998	Promedio (1)
ACTIVOS	15.032	13.923	100,0	100,0	100,0
Reservas internacionales netas	8.438	7.577	56,1	54,4	53,4
Pagarés fiscales	3.642	3.427	24,2	24,6	25,8
Otros activos con sector público	504	523	3,4	3,8	3,6
Deuda subordinada (Accs. y crédito)	1.151	1.074	7,7	7,7	7,7
Pérdida diferida	796	913	5,3	6,6	6,0
Línea de crédito de liquidez y repos	68	37	0,5	0,3	0,7
Otros activos	433	373	2,9	2,7	2,8
PASIVOS	15.590	14.887	100,0	100,0	100,0
Pagarés política monetaria	10.018	9.503	64,3	63,8	62,0
Otros pagarés con mercado secundario	526	516	3,4	3,5	3,5
Cuentas corrientes y encaje en M/E	543	174	3,5	1,2	2,7
Depósitos fisco y otros sector público	2.383	2.174	15,3	14,6	17,1
Otros pasivos excepto emisión	724	1.123	4,6	7,5	5,6
Emisión	1.395	1.397	8,9	9,4	9,2
PATRIMONIO	-558	-964			
Capital inicial y reval. capital	198	-582			
Capital inicial	187	-558			
Revalorización capital propio	12	-24			
Resultado neto	-757	-381			
Resultados no financieros	28	13			
Intereses netos (2)	-200	-220			
Reajustes netos y otras var. de valor (3)	-573	-198			
Menos: Revalorización capital propio	-12	24			

(1) Promedios de saldos mensuales entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998, ambos incluidos.

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

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

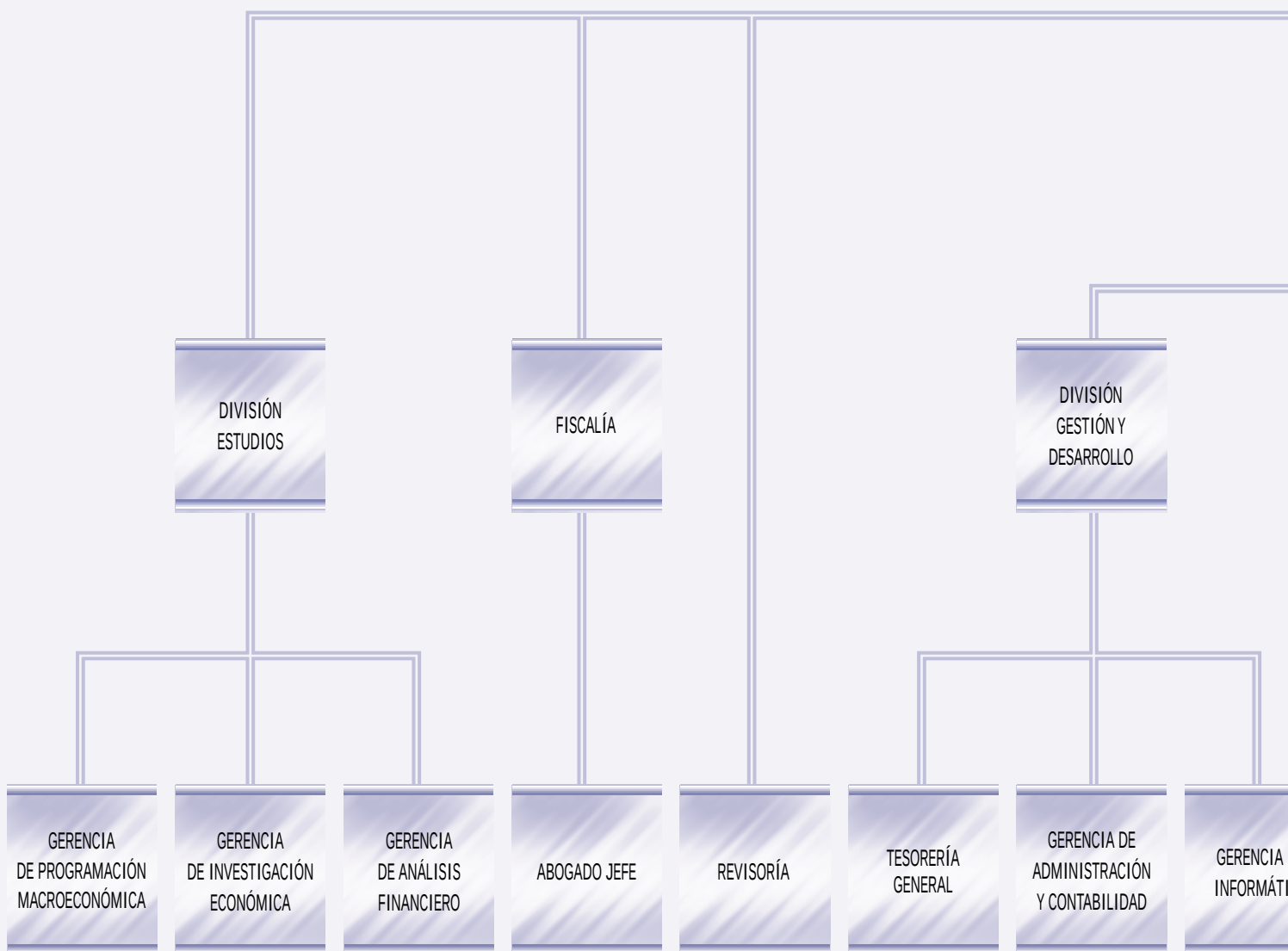
II. ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

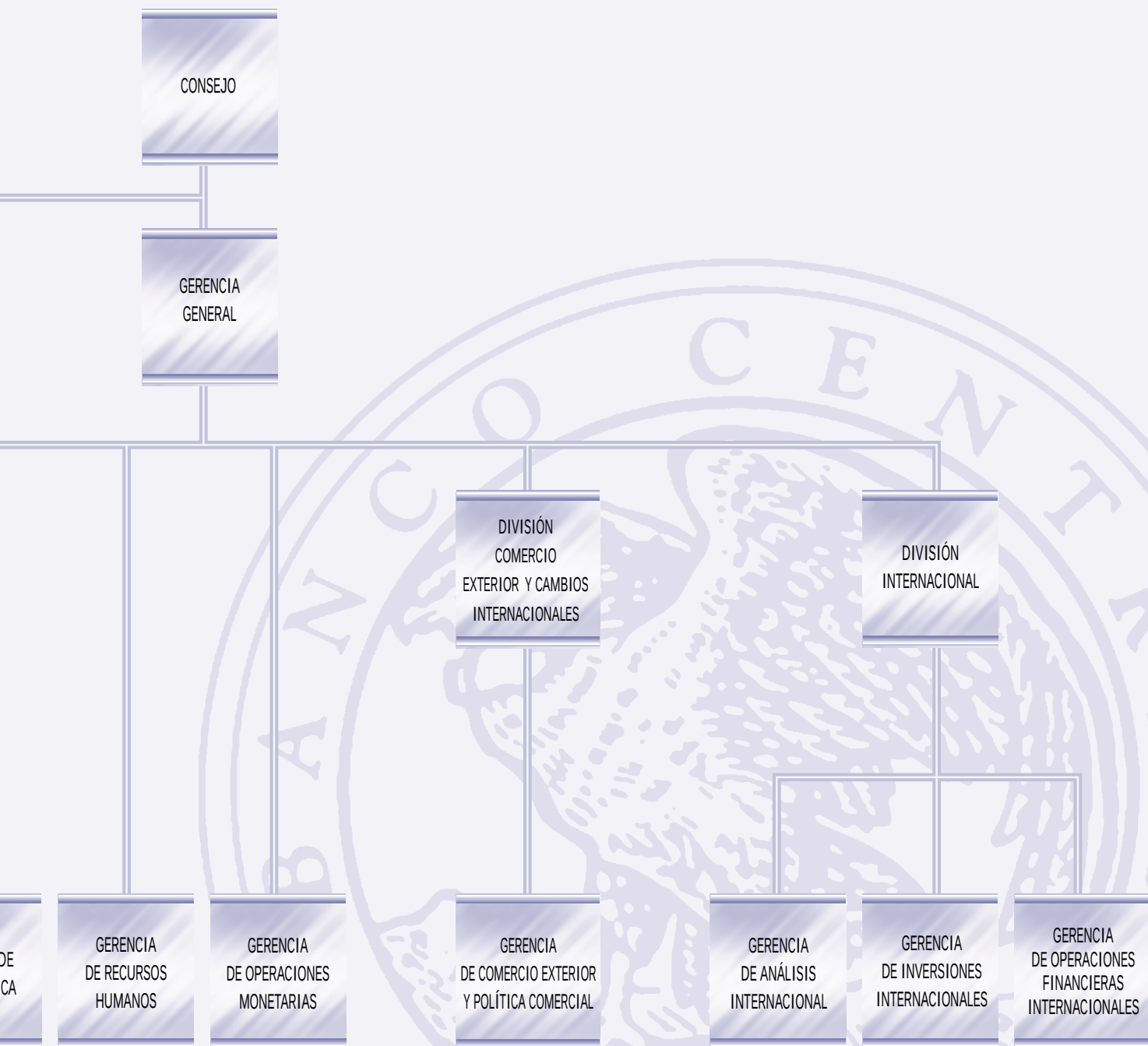
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998





ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE





III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE



Balances Generales

Al 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Millones de pesos)

ACTIVO	1998	1997
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	8.228.371,7	9.519.158,2
DE RESERVA	8.041.417,2	9.294.979,3
Oro	152.499,7	262.924,9
Depósitos y cuentas a la vista	20.036,0	5.020,7
Depósitos e instrumentos de inversión	7.113.827,8	8.377.240,6
Acuerdos de créditos recíprocos	47.189,0	81.030,4
Créditos	295.691,8	154.565,9
Cuota suscripción FMI	412.172,9	414.196,8
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	186.954,5	224.178,9
Acciones y aportes BID	86.819,0	90.887,1
Intereses por cobrar	100.132,4	133.287,8
Plata y otros valores	3,1	4,0
ACTIVOS INTERNOS	4.978.242,6	5.459.417,1
CRÉDITO INTERNO	4.978.242,6	5.459.417,1
Créditos a empresas estatales	39.154,3	51.497,4
Créditos al Banco del Estado de Chile	65.165,6	105.675,8
Créditos a bancos comerciales	199.535,9	258.455,1
Créditos a otras instituciones	284.945,3	272.249,2
Transferencias fiscales (Leyes 18.267, 18.401 y 18.768)	3.582.872,8	3.956.430,5
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley 18.401)	806.568,7	815.109,1
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	1.287.950,6	1.185.740,9
Activo fijo	15.400,0	15.207,7
Compra de dólares con pacto de retroventa	119.390,0	0,0
Otros valores	1.153.160,6	1.170.533,2
TOTAL ACTIVO	14.494.564,9	16.164.316,2

Las notas adjuntas N°s. 1 al 12 forman parte integral de estos estados financieros.

PASIVO	1998	1997
PASIVOS CON EL EXTERIOR	683.689,2	721.644,3
DE RESERVA	464.971,1	494.303,5
Acuerdos de créditos recíprocos	42.128,6	80.123,5
Depósitos del FMI	422.842,5	414.180,0
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	218.718,1	227.340,8
Préstamos	1.296,4	1.508,6
Cuentas con otros organismos internacionales	134.857,1	142.619,5
Asignaciones de DEG	81.261,1	81.229,9
Intereses por pagar	1.303,5	1.982,8
PASIVOS INTERNOS	14.612.104,5	16.008.992,2
EMISIÓN	1.396.782,7	1.455.149,2
Billetes y moneda divisionaria en circulación	1.253.291,7	1.295.417,5
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	143.491,0	159.731,7
DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES	2.689.067,5	3.120.535,4
Depósitos y obligaciones con el Fisco	2.077.736,8	2.482.033,9
Otros depósitos y obligaciones	611.330,7	638.501,5
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	10.526.254,3	11.433.307,6
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	6.967.995,9	6.879.139,0
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.171.681,2	3.043.541,3
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	729.800,0	428.673,0
Pagarés reajustables en dólares del Banco Central (PRD)	620.830,9	0,0
Pagarés en UF, Acuerdo 1836, provenientes de certificados en US\$	444.395,5	439.274,1
Títulos por reconocimiento de deuda capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales	297.438,5	332.944,4
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	217.941,8	215.832,4
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	71.633,4	88.619,4
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649	4.449,6	5.140,5
Pagarés por diferencial cambiario	87,5	143,5
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	162.418,8	15.941,0
Provisiones	7.282,0	7.470,2
Pasivo transitorio	32.641,7	8.448,1
Compra de dólares con pacto de retroventa	119.390,0	0,0
Otros valores	3.105,1	22,7
CAPITAL Y RESERVAS	(963.647,6)	(582.261,3)
Capital	(582.261,3)	206.831,0
Déficit del ejercicio	(381.386,3)	(789.092,3)
TOTAL PASIVO	14.494.564,9	16.164.316,2

Estado de Resultados

Por los años terminados al 31 de diciembre de 1998 y 1997

(Millones de pesos)

	1998	1997
RESULTADOS OPERACIONALES		
INGRESOS DE OPERACIÓN	1.024.125,0	1.206.943,6
Intereses percibidos y devengados	737.831,1	774.772,6
Reajustes percibidos y devengados	84.513,8	137.788,0
Utilidades por diferencias de precios	44.411,9	59.998,5
Utilidades de cambio	157.274,3	233.714,3
Otros ingresos de operación	93,9	670,2
GASTOS DE OPERACIÓN	(1.459.393,3)	(2.020.789,3)
Intereses pagados y devengados	909.496,9	886.399,5
Reajustes pagados y devengados	389.383,0	629.523,3
Comisiones pagadas y devengadas	755,1	943,6
Pérdidas por diferencias de precios	19.131,8	18.678,5
Pérdidas de cambio	132.293,0	474.148,8
Otros gastos de operación	8.333,5	11.095,6
Margen bruto	(435.268,3)	(813.845,7)
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL	(18.365,5)	(19.430,6)
Gastos de personal	12.853,6	12.635,6
Gastos de administración	3.897,5	4.721,7
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.232,4	1.616,4
Impuestos, contribuciones y aportes	382,0	456,9
Resultado antes de provisiones y castigos	(453.633,8)	(833.276,3)
Provisiones y castigos por activos riesgosos	(64,1)	0,0
Margen neto (Total resultado operacional)	(453.697,9)	(833.276,3)
RESULTADOS NO OPERACIONALES	204,1	743,5
Ingresos no operacionales	435,3	774,4
Gastos no operacionales	(231,2)	(30,9)
Resultado antes de corrección monetaria	(453.493,8)	(832.532,8)
Corrección monetaria	(72.107,5)	43.440,5
Déficit del ejercicio	(381.386,3)	(789.092,3)

Las notas adjuntas N°s. 1 al 12 forman parte integral de estos estados financieros.

Notas a los Estados Financieros

1. 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.

Para fines comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio 1997 fueron actualizadas por la variación del

Índice de Precios al Consumidor ocurrida entre el 30 de noviembre de 1997 y el 30 de noviembre de 1998, ascendente a 4,3%.

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 (en 1997 se convirtieron al tipo de cambio «dólar acuerdo», a que se refiere el inciso primero del N° 7 del capítulo I “Disposiciones Generales” del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales). Se exceptúan de esta norma los saldos de las cuentas de operaciones que deben liquidarse a un tipo de cambio diferente, hecho debidamente especificado en las disposiciones que las regulan.

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

La liquidación de las monedas extranjeras distintas 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 (dólar acuerdo en 1997).

Con fecha 24 de septiembre de 1998, el Consejo del Banco Central de Chile en sesión N° 706-04-980924 acordó

reemplazar el tipo de cambio empleado en la representación contable de los activos y pasivos en moneda extranjera y para efectuar la liquidación de la posición de cambios, pasando desde el tipo de cambio “dólar acuerdo”, al tipo de cambio “dólar observado”. Este cambio, que concuerda con principios de contabilidad generalmente aceptados, significó al 30 de septiembre de 1998, un mayor cargo a resultados por \$ 41.356,2 millones y, al 31 de diciembre de 1998, un mayor abono a los resultados por \$ 48.543,8 millones.

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

	1998	1997
	\$	\$
Oro sellado chileno	734,360	798,366
Dólar de los Estados Unidos		
de América (Acuerdo)	470,570	472,950
Dólar de los Estados Unidos		
de América (Observado)	473,770	439,810
Libra esterlina	798,260	783,030
Marco alemán	283,850	264,144
Derechos especiales de giro (DEG)	666,490	638,767

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

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

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

D) INVERSIONES FINANCIERAS

Las inversiones financieras en el exterior se presentan en Activos de Reserva, e incluyen, básicamente, bonos e instrumentos de gobiernos, instituciones extranjeras 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 las obligaciones de recompra novadas, acogidas a las Leyes 18.401 y 19.396 y sus modificaciones, 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 \$ 912.736,5 millones al 31 de diciembre de 1998 (\$ 830.630,1 millones en 1997) y se presenta en el rubro “Otros valores” del grupo “Otras cuentas del activo”.

Producto del contrato suscrito con el Banco Santiago, el Banco Central de Chile recibió 35.090,5 millones de acciones serie E, en dación en pago, de las cuales, al 31 de diciembre de 1998 mantiene 35.067,7 millones de acciones en su poder, que se encuentran valorizadas a precio de mercado. Según la Ley 19.396, modificada por la Ley 19.459, dichas acciones no tienen un plazo definido para ser enajenadas.

G) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

El Banco ha constituido provisiones durante 1998 por \$ 64,1 millones (en 1997 no constituyó provisiones). El saldo de las provisiones constituidas alcanza a \$ 7.991,9 millones (\$ 8.254,4 millones en 1997) 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 \$ 6.080,1 millones (\$ 5.519,6 millones en 1997).

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 \$ 588.801,1 millones (\$ 687.877,5 millones en 1997), incluye principalmente las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)	
	1998	1997
Valores por recibir de CORFO (Nota 3)	28.891,3	39.901,8
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	76.064,1	98.178,7
Documentos de crédito hipotecario adquiridos	49.530,6	61.145,8
Líneas de crédito de liquidez	36.918,0	71.171,0
Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ex ANAP	56.971,4	61.735,4
Líneas de crédito de programas de organismos internacionales	8.587,3	12.519,2
Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1686	5.752,1	9.125,7
Ex Caja Central de Ahorro y Préstamo y ex ANAP (Nota 4)	284.736,3	271.294,2
Saldos de precio Ley 19.396	38.716,1	55.821,8
Otros	2.633,9	6.983,9
Total	588.801,1	687.877,5

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 1998 el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a \$ 28.891,3 millones (\$ 39.901,8 millones en 1997), 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 1998 ascienden a \$ 160.591,8 millones, equivalentes a UF 10,9 millones (\$ 158.132,9 millones en 1997, equivalentes a UF 10,8 millones). De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo de transferencia establecido por ley es suficiente para cubrir los descuentos.

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

La Ley 18.900 del 16 de enero de 1990 puso término a la existencia legal de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional

de Ahorro y Préstamo, y establece la forma de liquidar los respectivos patrimonios. Esta liquidación se encuentra en trámite de aprobación final.

El artículo 5° de dicha ley dispone que serán de cargo fiscal las obligaciones de la Caja y de la Asociación que no alcancen 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 1998, el monto adeudado al Banco Central de Chile por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a \$ 284.736,3 millones (\$ 271.294,2 millones en 1997), 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)	
	1998	1997
Pagarés fiscales Ley 18.267	470.686,3	513.246,7
Pagarés fiscales Ley 18.768	2.951.594,7	3.285.050,9
Transferencia fiscal Ley 18.401	160.591,8	158.132,9
Total	3.582.872,8	3.956.430,5

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 un 2% anual es exigible semestralmente y el saldo capitalizable. La última cuota vence el 15 de diciembre del 2014.

En el presente ejercicio se recibió 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 el presente 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

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

El 29 de julio de 1995 fue publicada en el Diario Oficial la Ley 19.396, modificada por la Ley 19.459, que dispuso un nuevo tratamiento de la obligación subordinada. Esta ley señala que el Banco Central de Chile y los bancos que mantengan obligación subordinada podrán convenir la modificación de las condiciones de pago de dicha obligación, de conformidad a la citada ley y la normativa que para su ejecución fije el Banco Central de Chile.

La ley precitada estableció diferentes opciones para que los bancos modificaran la forma de pago de la obligación subordinada, según pudiesen o no servir dicha deuda dentro de un plazo máximo de cuarenta años. Aquellos bancos que no pudieran pagar la obligación dentro de ese plazo, que es el caso de los que se acogieron a esta ley, podían convenir con el Banco Central de Chile el pago de la obligación subordinada en cuarenta cuotas fijas, anuales

y sucesivas, de igual valor, o un programa de licitación de acciones, más la dación en pago convencional de acciones en ambos casos. Asimismo, la ley facultó a los bancos que optaren por alguna de las modalidades de modificación de la forma de pago de la referida obligación, a formar un nuevo banco, una sociedad matriz de este último, y una sociedad administradora de la obligación subordinada.

El Banco Central de Chile suscribió convenios de modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada con los únicos cinco bancos que a la fecha de la Ley 19.396, modificada por la Ley 19.459, le manifestaron su intención de acogerse a la Ley 19.396 y que fueron los Bancos BHIF, Internacional, Concepción, Santiago y de Chile. La obligación subordinada alcanzó a \$ 806.568,7 millones en 1998 (\$ 815.109,1 millones en 1997).

7. DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES

En Otros depósitos y obligaciones, se incluyen:

	(Millones de pesos)	
	1998	1997
Depósitos por encaje, Acuerdo 143	0,0	95.791,4
Depósitos del Banco del Estado de Chile	0,0	23.623,8
Cuentas corrientes en moneda extranjera	58.930,8	53.265,6
Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1657 y 1686	3.450,9	5.734,7
Depósitos obligados por créditos del exterior	117.087,1	420.702,9
Depósitos de liquidez	0,0	31.296,1
Captaciones de corto plazo	431.861,9	8.087,0
Total	611.330,7	638.501,5

8. FUTUROS VENCIMIENTOS DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997

(Millones de pesos)

Tipo de documento	Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	Más de 1 año a 3 años	A más de 3 años	Total 1998	Total 1997
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	354.459,6	254.012,5	449.034,8	1.546.319,7	4.364.169,3	6.967.995,9	6.879.139,0
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.171.681,2					1.171.681,2	3.043.541,3
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1836 provenientes de certificados en US\$	18.197,8				426.197,7	444.395,5	439.274,1
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	373.800,0	258.000,0	98.000,0			729.800,0	428.673,0
Títulos por reconocimiento de deuda, capítulo XIX, Compendio de Normas de Cambios Internacionales	1.208,5	38.627,5	222.221,2	35.381,3		297.438,5	332.944,4
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	4.171,0	1.440,8		76.565,3	135.764,7	217.941,8	215.832,4
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	9.388,3	1.785,3	8.679,1	34.716,3	17.064,4	71.633,4	88.619,4
Pagarés reajustables en dólares del Banco Central (PRD)	11.366,5	669,9		447.712,7	161.081,8	620.830,9	
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649	127,0		480,3	960,6	2.881,7	4.449,6	5.140,5
Pagarés diferencial cambiario	69,0		17,9	0,6		87,5	143,5
Total de documentos emitidos	1.944.468,9	554.536,0	778.433,3	2.141.656,5	5.107.159,6	10.526.254,3	
Totales año 1997	3.830.266,3	265.372,2	467.327,3	1.944.066,3	4.926.275,5		11.433.307,6

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1998 y 1997.

9. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento en los ejercicios 1998 y 1997:

	(Millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
SalDOS al 01.01.97	314.734,6	(128.183,3)	186.551,3
Absorción del déficit 1996	(128.183,3)	128.183,3	-
Revalorización del capital propio	11.752,7	-	11.752,7
Déficit del ejercicio	-	(756.560,2)	(756.560,2)
SalDOS al 31.12.97	198.304,0	(756.560,2)	(558.256,2)
SalDOS al 31.12.1997 actualizados para fines comparativos	206.831,0	(789.092,3)	(582.261,3)
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)

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 1998, el Banco presenta un déficit patrimonial de \$ 963.647,6 millones (\$ 582.261,3 millones en 1997).

Aun cuando la negativa evolución del resultado patrimonial no se proyecta, en lo inmediato, como un impedimento para que el Banco Central de Chile alcance con éxito sus objetivos institucionales, —tal como se ha 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.

10. SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA Y ORO

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones pagaderos en moneda extranjera, cuyos saldos al 31 de diciembre de 1998 y 1997 son los siguientes:

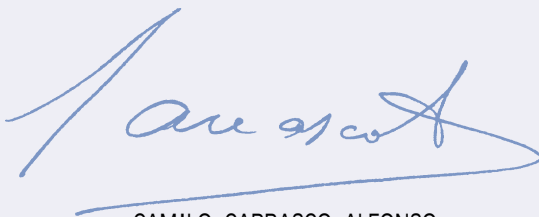
	(Millones de dólares)	
	1998	1997
ACTIVO		
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	15.919,9	18.181,9
De reserva	15.671,9	17.875,0
Otros activos sobre el exterior	248,0	306,9
ACTIVOS INTERNOS	6.234,1	6.684,0
Crédito Interno	6.234,1	6.684,0
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	9,5	0,1
Total Activo	22.163,5	24.866,0
PASIVO		
PASIVOS CON EL EXTERIOR	265,9	334,2
De reserva	88,9	162,4
Otros pasivos con el exterior	5,5	7,1
Asignaciones de DEG	171,5	164,7
PASIVOS INTERNOS	5.361,2	5.901,3
Depósitos y obligaciones	5.361,2	5.901,3
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	200,0	17,7
Total Pasivo	5.827,1	6.253,2
ACTIVO NETO	16.336,4	18.612,8

11. 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.

12. IMPUESTO A LA RENTA

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



CAMILO CARRASCO ALFONSO
Gerente General



FRANCISCO GARCÍA LETELIER
Gerente de Administración y Contabilidad



MARIO ULLOA LÓPEZ
Revisor General

ARTHUR ANDERSEN
LANGTON CLARKE

Arthur Andersen - Langton Clarke,
Auditores y Consultores Limitada

Huérfanos 770 piso 5
Santiago, Chile

Tel. 56 (2) 6381320
Fax: 56 (2) 6382850

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

1. Hemos efectuado una auditoría al balance general del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1998 y al correspondiente estado de resultados por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración del Banco Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en la auditoría que efectuamos. Los estados financieros del Banco Central de Chile por el año terminado el 31 de diciembre de 1997 fueron auditados por otros auditores, cuyo informe de fecha 14 de enero de 1998 contenía un párrafo referido a las diferencias existentes entre principios de contabilidad generalmente aceptados y las prácticas contables dictadas por el Consejo del Banco Central de Chile, relacionadas con el tipo de cambio de representación contable utilizado y el diferimiento de pérdidas contables producidas por la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada de ciertos bancos; adicionalmente, dicho informe contenía dos párrafos explicativos para describir: (i) Los convenios existentes en la Ley 19.396 referida a la obligación subordinada, y (ii) las acciones tendientes a cubrir el déficit patrimonial que presenta el Banco Central de Chile.
2. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad 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 nuestra auditoría constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.
3. El Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a prácticas contables dictadas por el Consejo, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Ley 18.840). Estas prácticas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, excepto por el diferimiento de pérdidas contables por \$ 912.736,5 millones, 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 6).
4. En nuestra opinión, los estados financieros al 31 de diciembre de 1998 presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1998 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las prácticas contables descritas en Nota 1.
5. El Banco Central de Chile presenta un déficit patrimonial de \$ 963.647,6 millones (\$ 582.261,3 millones en 1997) y se encuentran en desarrollo conversaciones con el Ministerio de Hacienda para determinar la forma en que este déficit sería cubierto.
6. Como se explica en nota 1(b), a objeto de aplicar normas contables de general aceptación y lograr una mejor representación contable de las operaciones del Banco, con fecha 24 de septiembre de 1998, el Consejo del Banco Central de Chile acordó modificar el tipo de cambio empleado en la representación contable de los activos y pasivos en moneda extranjera y para efectuar la liquidación de la posición de cambios, reemplazando el tipo de cambio «dólar acuerdo» por el tipo de cambio «dólar observado».



Alejandro Cerda G.
Santiago, 15 de enero de 1999.

ARTHUR ANDERSEN - LANGTON CLARKE



BANCO CENTRAL DE CHILE

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