

ARCHIVO

BANCO CENTRAL DE CHILE

REPUBLICA DE CHILE
PRESIDENCIA
REGISTRO Y ARCHIVO
NR. 92/21828
A: 25 SEP 92
P.A.A. R.C.A. F.W.M.
C.B.E. M.L.P. P.V.S.
M.T.O. E.D.E.C. J.R.A.
M.Z.C.

INFORME DE LA ECONOMIA MUNDIAL

Nº 194



16 al 22 de septiembre de 1992

RESUMEN DE LA EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES ECONOMIAS

1. ESTADOS UNIDOS: El dólar ha seguido mostrando un repunte respecto de las monedas europeas, aunque un debilitamiento en relación al yen. Las tasas de interés han tendido a subir, como consecuencia de la negativa de Alemania a reducir las suyas, a pesar de las fuertes tensiones dentro del Sistema Monetario Europeo. Las perspectivas de corto plazo del dólar siguen manteniéndose inciertas y la evolución de las tasas de interés dependerán, en el muy corto plazo, de lo que ocurra con las cifras de empleo y desempleo que se publicarán el viernes 2 de octubre.

2. ALEMANIA: Fuerte crecimiento del Agregado Monetario M-3 (9% anual), en agosto, que sorprendió al mercado pues se esperaba una variación más modesta. Prosiguen tensiones en el Sistema Monetario Europeo. Se espera que el Bundesbank actúe con una nueva reducción de tasas de interés una vez que las otras monedas europeas se robustezcan.

3. JAPON: El yen ha mostrado un notable fortalecimiento debido a que es visto como la alternativa más segura dada la variabilidad de las monedas europeas en la última semana y el hecho que el dólar no se percibe estable por la lenta recuperación económica de los Estados Unidos y las próximas elecciones. El Gobernador del Banco de Japón declaró que no disminuirían sus tasas de interés en caso de que Alemania lo hiciera.

4. INGLATERRA: La última semana la libra esterlina se depreció fuertemente contra las distintas monedas, en especial con respecto al dólar americano y al marco alemán. En el período mencionado el tipo de cambio real se depreció aproximadamente 7% después de un período de cierta estabilidad de alrededor de un año y la tasa de interés oficial disminuyó en el mismo período 1% después de experimentar cierta volatilidad dentro de la semana. Si el tipo de cambio se mantiene en los bajos niveles actuales, se tendería a promover un mayor crecimiento e inflación a menos que sea compensado por mayores tasas de interés o una estricta política fiscal.

5. FRANCIA: Pese al resultado del Referéndum sobre el Tratado de Maastricht (51% de aprobación), la incertidumbre continúa dominando los mercados. Los acontecimientos recientes relacionados con el Sistema Monetario Europeo y el elevado M-3 de agosto en Alemania han presionado a la baja el tipo de cambio. Entre lunes y martes crecieron las expectativas de un nuevo realineamiento de paridades o un aumento de tasas de interés en Francia para defender al franco, que se situó muy cerca del piso de la banda de fluctuación respecto del marco. El 21 comenzaron intervenciones del Banco de Francia y el Bundesbank para sostener el franco francés.

GERENCIA DIVISION INTERNACIONAL

Gerencia Internacional

Depto. Política Inversiones

HGC/amar 24.09.92.

Nº 194

PANORAMA DE LA ECONOMIA MUNDIAL

I. PANORAMA ECONOMICO DE ESTADOS UNIDOS
SEMANA DEL 16 AL 22 DE SEPTIEMBRE DE 1992.

INDICADORES PUBLICADOS DURANTE EL PERIODO

La Producción Industrial (miércoles 16) durante agosto disminuyó un 0,5% (mercado esperaba -0,4%) luego que se revisó la cifra de julio a 0,6% (anterior 0,4%). Este indicador casi no muestra variación en los últimos cuatro meses al verse compensados los aumentos de mayo y julio con caídas en junio y agosto. Se mantiene un 1,1% sobre el nivel de un año atrás.

La Tasa de Utilización de la Capacidad Industrial Instalada (miércoles 16) se redujo a un 78,5% en agosto luego de 79,0% el mes anterior. El mercado esperaba un 78,4%.

La Balanza Comercial (jueves 17) mostró un déficit de US\$ 7,82 billones durante julio luego de un déficit de US\$ 6,73 billones el mes anterior. Las exportaciones disminuyeron un 2,2% y las importaciones se incrementaron un 0,6%. Para julio el mercado esperaba un déficit de US\$ 7 billones.

El déficit ha tendido a incrementarse, desde un promedio de US\$ 5,4 billones en 1991, pasando a US\$ 5,1 billones en el primer trimestre 1992 a US\$ 7,0 billones en el segundo.

El crecimiento de las exportaciones ha tendido a desacelerarse, aunque se mantiene en buenas condiciones. La disminución en julio sólo parcialmente compensó el fuerte aumento de junio. El nivel de las exportaciones en julio se mantiene sobre el nivel promedio del segundo trimestre y un 6,1% sobre el nivel de un año antes. Las importaciones fueron altas en junio y julio, pero deberían reducirse en los próximos meses como respuesta al débil gasto del tercer trimestre 1992.

Las Nuevas Solicitudes al Subsidio de Cesantía (jueves 17) se incrementaron en 6 mil, desde 394 mil a 400 mil para la semana finalizada el 5 de septiembre. El mercado esperaba un incremento a 419 mil.

El Agregado Monetario M-2 (jueves 17) aumentó en US\$ 4,7 billones quedando en un rango de crecimiento anual de 1,7%, bajo su rango impuesto por el Federal Reserve de 2 1/2% a 6 1/2%.

El Indicador de Comienzos de Casas (martes 22) durante agosto mostró un incremento de 10,4%, mayor de lo esperado (+2%), a una tasa ajustada anualmente de 1,24 millones luego de 1,12 millones el mes anterior. Este indicador queda un 17,5% sobre el nivel de un año antes.

Los permisos de construcción mostraron, por su parte, una preocupante reducción de 1,6% en agosto luego de un aumento de 4,7% el mes anterior. Queda un 13,1% sobre el nivel del año anterior.

El comportamiento del indicador de Comienzos de Casas se explica básicamente por una caída en los dos meses anteriores, debido a que fueron meses excepcionalmente lluviosos.

Las perspectivas acerca de la economía de los Estados Unidos siguen sugiriendo sólo una moderada tasa de crecimiento durante lo que queda del año, para alcanzar un crecimiento del orden de 1,7% para 1992 luego de una caída de 1,2% en 1991. Para 1993 se estima un crecimiento de 2,5%.

MERCADOS CAMBIARIOS

Durante este período se ha producido una fuerte fluctuación de los mercados cambiarios, con una apreciación del dólar respecto al marco y la libra y una depreciación respecto al yen.

El dólar ha pasado desde 1,4915 a 1,4970 marcos por dólar, desde 1,8613 a 1,6945 dólares por libra y desde 124,32 a 120,92 yenes por dólar.

A continuación se presenta la evolución de los principales tipos de cambio y sus tipos de cambios cruzados durante septiembre 1992 para poder apreciar la fuerte volatilidad de estos mercados.

EVOLUCION MERCADOS CAMBIARIOS DURANTE SEPTIEMBRE 1992 (Cotización Londres 11 A.M.)

	Martes 19	Martes 8	Martes 15	Martes 22	(*)
Fr.Fr./US\$	4,7650	4,7480	4,9940	5,0500	+ 6,0%
Marcos/US\$	1,3962	1,3946	1,4712	1,4725	+ 5,4%
Fr.Fr./Marcos	3,41	3,40	3,39	3,43	+ 0,6%
Yenes/US\$	122,80	123,02	123,77	121,35	- 1,2%
Yenes/Marcos	87,95	88,21	84,13	82,24	- 6,5%
Marcos/Libra	2,78	2,79	2,79	2,53	- 9,0%
US\$/Libra	1,9945	1,9990	1,8940	1,7190	-13,8%
Yenes/Libra	244,92	245,92	234,42	208,86	-14,7%

(*) Variación Período: (+) Apreciación y (-) Depreciación de Moneda Denominador.

El mercado cambiario ha pasado de una situación de incertidumbre a una de confusión luego del retiro de la libra y de la lira del Sistema Monetario Europeo, entre el miércoles 16 y jueves 17 de septiembre. Estas medidas fueron tomadas luego que las intervenciones y los aumentos de tasas de interés en Inglaterra e Italia se mostraron insuficientes para evitar la depreciación de estas monedas en el mercado internacional.

La evolución de la libra se puede encontrar en el informe que se presenta a continuación, donde se detalla más precisamente la situación.

En este contexto de incertidumbre y confusión el dólar llegó a su punto más alto de cotización (1,5280 marcos por dólar) el miércoles 16 cuando el mercado tomó a esta divisa como moneda de refugio frente a las convulsiones del S.M.E. y a las expectativas que Alemania reduciría sus tasas de interés nuevamente entre 1/2 a 1 punto porcentual en el muy corto plazo.

Dado que esto último no aconteció, el dólar se debilita el jueves 17 a niveles de 1,47 marcos para luego nuevamente apreciarse y volver a caer luego del resultado de la votación en Francia, que mostró sólo un leve apoyo a Maastricht de 50,95%.

Entre el lunes 21 y martes 22 de septiembre, el mercado se cambia al yen como moneda de refugio (el dólar se debilita desde 124,10 a 120,70 yenes por dólar) al apreciar que el dólar sigue mostrando un lento crecimiento económico e incertidumbre política asociada a las elecciones de noviembre. Este movimiento se vió sustentado por el comentario de funcionarios de los Estados Unidos que plantearon que la relación dólar - yen no era una preocupación. Se aproxima a su nivel record de 120,45 yenes por dólar alcanzado en enero de 1988.

El martes 22, el dólar vuelve a fortalecerse respecto al marco como consecuencia del renacimiento de las tensiones al interior del S.M.E., esta vez asociadas a la especulación contra el franco francés, lo que obliga a fuertes intervenciones de apoyo de los Bancos Centrales de Alemania y Francia. El mercado nuevamente empieza a descontar la posibilidad de una reducción de las tasas de interés en Alemania y/o un reajuste del S.M.E. a un grupo más pequeño de países que consideraría solamente al marco, florín, franco belga y francés.

Las perspectivas del dólar a corto plazo siguen mostrándose inciertas, especialmente debido a la crisis que afecta al S.M.E., el lento crecimiento económico de Estados Unidos y a la incertidumbre asociada a las elecciones de noviembre en este país. En un mediano plazo, primer trimestre de 1993, es probable que el dólar se fortalezca respecto al marco en la medida que se reduzca el diferencial de tasas de interés y se reacelere el crecimiento económico en Estados Unidos.

TASAS DE INTERES

La tasa de interés del eurodólar, captación a seis meses, se ha incrementado desde 3 2/16% a 3 5/16% como consecuencia de que Alemania no redujera nuevamente sus tasas de interés, como esperaba el mercado.

El mercado no elimina la posibilidad que el Federal Reserve pudiera reducir la Tasa de Fondos Federales en 1/4 punto porcentual a 2 3/4% dependiendo de la publicación de las cifras de empleo - desempleo el viernes 2 de octubre.

II. PANORAMA ECONOMICO DE ALEMANIA SEMANA DEL 16 AL 22 DE SEPTIEMBRE DE 1992.

La Unión Monetaria Europea y el Mecanismo de Tipo de Cambio.

La cooperación monetaria en Europa Occidental comenzó bastante antes de la creación de la Comunidad Económica, con el establecimiento del "European Payments Union" (EPU) en 1950, dirigido a multilateralizar el intercambio europeo y proveer un marco hacia la convertibilidad. En 1958, la Comunidad Europea estableció un Comité Monetario para revisar las condiciones económicas y monetarias y estableció un Comité de Gobernadores de Bancos Centrales en 1964.

En la cumbre de La Haya en 1969 los gobiernos de la Comunidad Europea acordaron el logro gradual de la unión económica y monetaria y establecieron una comisión de expertos, dirigida por Pierre Werner, Primer Ministro y Ministro de Finanzas de Luxemburgo, para diseñar un plan detallado. El "Informe Werner" se publicó en octubre de 1970 y proponía el establecimiento de una unión monetaria hacia 1980. En marzo de 1971, el Consejo Europeo respaldó la estrategia propuesta por el Informe y tomó algunos pasos para implementarla.

En marzo de 1972 las fluctuaciones cambiarias se redujeron limitando las paridades bilaterales en bandas de 2,25%, sistema conocido como la "Serpiente en el Túnel", puesto que las monedas serpenteaban juntas dentro de la banda más amplia de 4,5% establecida para el dólar por el acuerdo Smithsoniano de 1971.

El sistema de paridades fijas más estable fue Bretton Woods, establecido en 1944. Aquí las paridades eran fijas y los E.E.U.U. prometían mantener la convertibilidad oro del dólar. Este sistema expiró en 1973, tras el boom inflacionario de los E.E.U.U. en los sesenta y el costo de la guerra de Vietnam, culminando con una devaluación del dólar en 1971.

Tras el colapso de Bretton Woods, el paso mundial a paridades flexibles en marzo de 1973 abolió el "Túnel", permitiendo a la "Serpiente" ondular libremente y aumentando el costo de participar de este mecanismo para algunos países.

En abril de 1973, el Consejo estableció el Fondo de Cooperación Monetaria Europea (EMCF). Tras el shock petrolero de 1973-74 el énfasis fue en los problemas económicos inmediatos más que en el largo plazo. Esto hizo que se abandonase la agenda del Informe Werner y más bien se siguiese una propuesta de Helmut Schmidt de Alemania y Valéry Giscard de Francia, de establecer una zona de estabilidad monetaria en Europa a través de un Sistema Monetario Europeo (EMS).

La Cumbre Europea de Bremen en julio de 1978 apoyó el plan de Schmidt y Giscard, los puntos principales del EMS estuvieron diseñados en diciembre y un acuerdo entre los Bancos Centrales Europeos puso el sistema en marcha en marzo de 1979. El EMS implicaba un Mecanismo de Tipo de Cambio (ERM). Este se estableció como un sistema de paridades fijas, pero flexible, donde las monedas individuales fluctuaban en bandas predeterminadas alrededor de tasas centrales fijas.

El ECU (European Currency Unit) se diseñó para jugar un rol preponderante en el EMS. Se definió como una canasta de monedas europeas y es la unidad contable del EMS.

En la práctica, el ERM giró en torno al marco y se utilizó por la mayoría de los miembros como una disciplina externa en la lucha antiinflacionaria, dada la credibilidad de la disciplina monetaria alemana en la post guerra.

Los miembros iniciales del ERM fueron el marco, franco francés, franco belga-luxemburgués, florín holandés, corona danesa, libra irlandesa y lira italiana. Esta última en bandas de fluctuación de 6% mientras los anteriores se situaron en bandas de 2,25%. La peseta española se integró al sistema en 1989, con bandas de 6% estableciendo éstas como precedente para nuevos miembros durante un período transitorio. La libra británica se integró en octubre de 1990 y el escudo portugués en abril de 1992. Ambos con bandas de 6%.

Entre 1979 y 1987 hubo un total de 13 realineamientos generales de las paridades centrales del ERM y aunque la lira efectivamente devaluó su paridad central al pasar a una banda estrecha de 2,25% en enero de 1990, no hubo realineamiento general del ERM entre 1987 y septiembre 13 de 1992.

En febrero de 1986 la firma de un Acta Europea Unica proponía completar el mercado interno en 1992.

En junio de 1988 el rol del ERM se resaltaba luego que la Comisión Europea estableciese el "Comité Delors", dirigido por el Presidente de la Comisión Jacques Delors, para analizar etapas concretas para alcanzar la unión económica y monetaria europea. Esto condujo al "Informe Delors", publicado en abril de 1989, que contemplaba un proceso en tres etapas para alcanzar la Unión Monetaria Europea (EMU).

La primera etapa iniciaría el proceso, con la completación del mercado interno, reforma y ampliación de los fondos estructurales de la Comunidad para reducir disparidades regionales y la introducción de un marco comprehensivo para la vigilancia y coordinación de políticas bajo ciertos indicadores acordados.

La segunda etapa implicaría un robustecimiento del control sobre políticas y reducción de déficits presupuestarios, e iniciando la coordinación de políticas monetarias hacia una política común, estableciendo además un Sistema de Bancos Centrales Europeos (ESCB).

En la tercera etapa los tipos de cambio se rigidizarían y el ESCB asumiría el control pleno de la política monetaria. Eventualmente, se establecería una moneda única y las reservas oficiales se traspasarían al ESCB quien sería responsable de intervenciones eventuales ante terceras monedas. El Consejo y Parlamento Europeos se encargarían de la mantención de la disciplina fiscal.

En junio de 1989 la Cumbre de Madrid recibió el Informe Delors y decidió que la primera etapa de la Unión Monetaria Europea comenzase en julio de 1990.

En octubre de 1990 la reunión del Consejo Europeo en Roma, con la opinión disidente del Reino Unido, acordó que la segunda etapa comenzase el primero de enero de 1994.

Finalmente, en diciembre de 1990 la reunión de Maastricht del

Consejo Europeo adoptó ciertas enmiendas al tratado de Roma acerca de la unión política y monetaria, incluyendo los procesos y el marco para el establecimiento del ESCB y de un Banco Central Europeo. Este tratado entraría en vigor sólo tras su aprobación por los parlamentos de los 12 países de la Comunidad Europea.

Tres países, Dinamarca, Irlanda y Francia, decidieron establecer referéndums nacionales antes de ratificar el tratado. Los Daneses votaron contra Maastricht por una amplia mayoría seguido por un voto a favor de Irlanda pocas semanas después.

Cuando se firmó el tratado de Maastricht, el ERM aparentaba una gran solidez. No obstante, el rechazo danés del tratado el 2 de junio de 1992 y el muy escaso margen con que éste fue aprobado en Francia en referéndum del 20 de septiembre, pusieron al ERM en serios problemas. En la medida que se aproximaba el referéndum francés, la presión sobre las paridades, sumada al efecto de las altas tasas de interés en Alemania, se incrementó. El domingo 13 de septiembre Italia devaluó la lira en 7%. El miércoles 16 la libra británica se retiró del sistema y poco después la lira también se retiró. La peseta española se devaluó en un 5%.

Nadie sabe qué ocurrirá con el ERM ni con el Tratado de Maastricht. Pero aunque este último sea abandonado, la Comunidad Europea continuará como hoy. Los pasos ya tomados para establecer una zona sin barreras para la gente, los bienes y servicios, se mantendrían y el primero de enero de 1993 las barreras desaparecerían independientemente de lo que ocurra con Maastricht.

Fuentes:

- Bloomberg (22.09.92)
- EMU after Maastricht, P.B.kenen, Group of Thirty, Washington, DC (1992)

A.M.

III. PANORAMA ECONOMICO DE JAPON
SEMANA DEL 16 AL 22 DE SEPTIEMBRE DE 1992.

El día 22, la cotización del yen era de 121,50 yenes por dólar, habiendo mostrado un notable fortalecimiento a partir del día 16 del presente mes, fundamentalmente porque ha sido visto como la alternativa más segura dada la variabilidad de las monedas europeas en la última semana y el hecho que los problemas internos de Estados Unidos, derivados de su lenta recuperación económica y las próximas elecciones, hacen del dólar una alternativa menos atractiva. Sin embargo, el Gobernador del Banco del Japón declaró que él prefería un fortalecimiento gradual del yen.

De acuerdo a información no oficial, las autoridades monetarias japonesas estarían preparadas para intervenir en favor del dólar y contra el marco, en el mercado cambiario de Tokio en caso que con posterioridad al referéndum de Maastricht el marco mostrara mucha variabilidad. El Grupo de los Siete ha llamado a sus países miembros ha hacer esfuerzos por mantener estables los mercados cambiarios.

Durante la semana, las Tasas de Interés aumentaron en todos sus plazos en 2/16%, a excepción de las tasas a un mes y las de un año que lo hicieron en 3/16%; como resultado del hecho que las expectativas respecto de la recuperación de la economía japonesa han ido mejorando. y que se estaban evaluando los resultados de la última reducción de la tasa de descuento y del plan de ayuda a la economía aprobado el pasado 28 de agosto.

El Nikkei, al día 22, alcanzó un nivel de 18.282,72 puntos; mostrando un comportamiento estable durante la semana.

Las Quiebras de Corporaciones durante el mes de agosto aumentaron en 0,8% respecto del mes anterior y en 33,3% en relación a igual mes del año anterior.

MIU.

IV. PANORAMA ECONOMICO DE INGLATERRA
SEMANA DEL 16 AL 22 DE SEPTIEMBRE DE 1992.

A pesar de las fuertes intervenciones del Banco de Inglaterra y del Bundesbank en defensa de la libra esterlina y que culminara hacia mediados de la semana pasada con el anuncio del retiro temporal de esa moneda del S.M.E., no ha sido posible de evitar su caída contra las principales monedas, en especial con respecto al dólar americano y al marco alemán, variando sus cotizaciones de 1,8888 US\$/£ a 1,71142 US\$/£ y 2,81103 DM/£ a 2,5670 DM/£ respectivamente.

La tasa de interés oficial ha disminuído 1% después de mostrar alguna volatilidad dentro de la semana (aumentó de 10% a 12%, luego disminución a 10% y 9% actualmente).

El tipo de cambio real se depreció 7% la última semana, después de mostrar estabilidad por alrededor de un año. En la medida que la paridad cambiaria se mantenga en los bajos niveles actuales, se tenderá a promover un mayor crecimiento e inflación, a menos, que sea compensado por mayores tasas de interés o por una estricta política fiscal.

En el Reino Unido, donde los flujos de comercio están muy vinculados a la evolución que experimente el Producto Interno Bruto, la paridad cambiaria es un importante factor en el nivel que alcance la inflación, así las variaciones en el tipo de cambio con un rezago de tiempo se refleja en el nivel de precios internos. En este sentido algunos analistas sostienen que la caída del 7% del tipo de cambio real, es probable que tan solo en 1993 agregue un 0,5% de inflación al nivel estimado para ese año previo a la aludida depreciación de la libra.

Por otro lado, la caída del tipo de cambio fomentaría un mayor crecimiento; así según algunos analistas, para el próximo año el Producto Interno Bruto experimentaría un crecimiento promedio de alrededor de 1,4% en vez de 1,1% estimado previamente.

La salida temporal de la libra del mecanismo de paridades y en general la crisis que enfrenta el S.M.E. plantean dudas con respecto a la orientación básica que guíe a futuro la política monetaria en el Reino Unido, en este sentido el objetivo de baja inflación versus mayor crecimiento vuelve a tomar importancia.

Los bonos de corto y mediano plazo han experimentado fuertes caídas en sus rendimientos, producto de disminución en las tasas de interés y de expectativas de nuevas disminuciones; los bonos a plazos superiores a quince años muestran rendimientos mayores (40 a 60 puntos básicos) por expectativas de mayor inflación, consecuencia de la caída experimentada por la libra.

V. PANORAMA ECONOMICO DE FRANCIA
SEMANA DEL 16 AL 22 DE SEPTIEMBRE DE 1992.

El estrecho margen de aprobación del Tratado de Maastricht (51%), el elevado M-3 de agosto en Alemania y las dificultades por las que atraviesa el sistema de paridades europeo, han presionado a la baja el franco francés respecto del dólar y el marco.

Hasta el 22 de septiembre el franco francés se devaluó un 1,39% respecto del dólar y un 1,62% ante el marco (Fr.F. 3,4250), situándose muy cerca del piso de la banda de fluctuación sobre el marco (Fr.F. 3,4305). Esto ha generado significativas intervenciones del Banco de Francia y del Bundesbank para defender el franco francés, desde el lunes 21 hasta la fecha.

Entre el 21 y 22 de septiembre crecieron las expectativas de un nuevo realineamiento de paridades dentro del sistema europeo o un aumento de tasas de interés en Francia para defender su moneda.

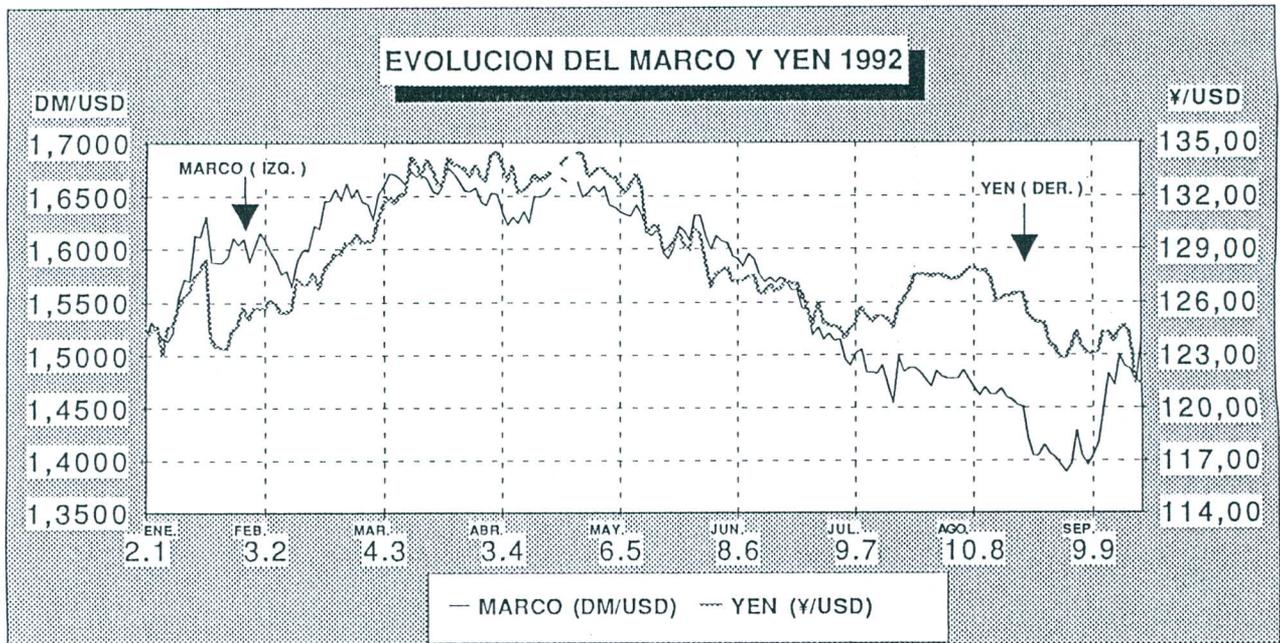
El miércoles 23 el Banco de Francia reaccionó subiendo su tasa de préstamos al 13%. El mercado por su parte, subió sus tasas entre 1 y 3 meses entre un 1% y un 1,25% respecto del día anterior.

Hasta el 22 de septiembre la Bolsa (CAC 40 Index) registró una caída del 0,18%, mientras que los Bonos del Gobierno experimentaron aumentos de precio equivalentes, en promedio, a 9 puntos básicos.

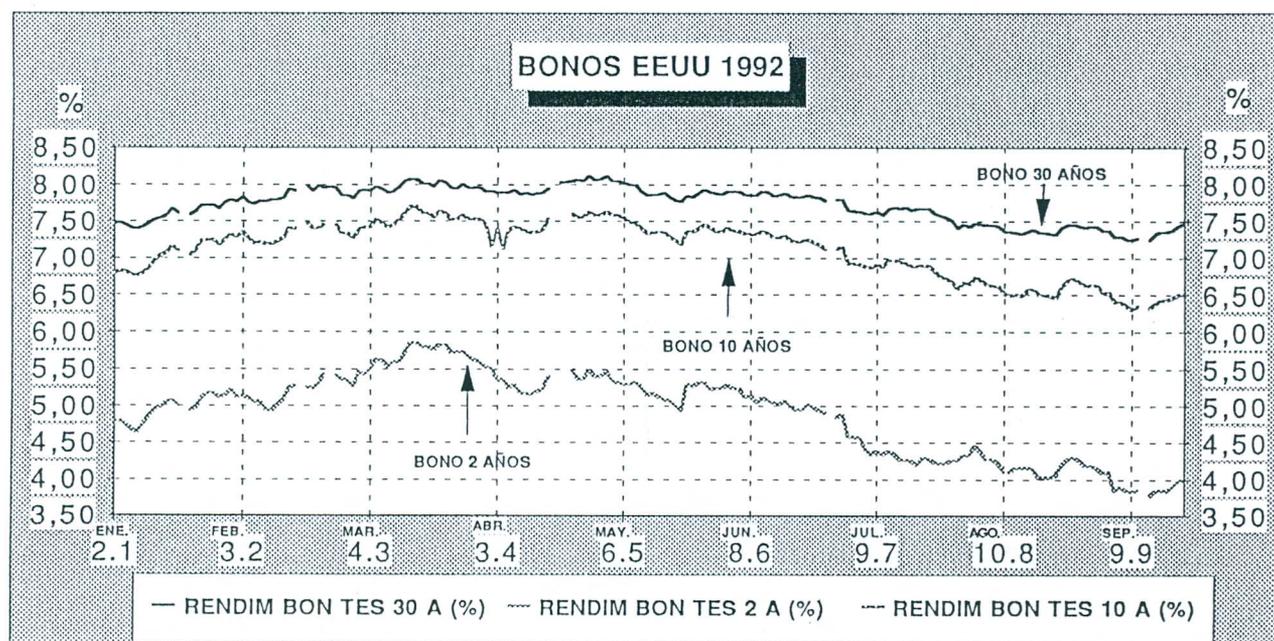
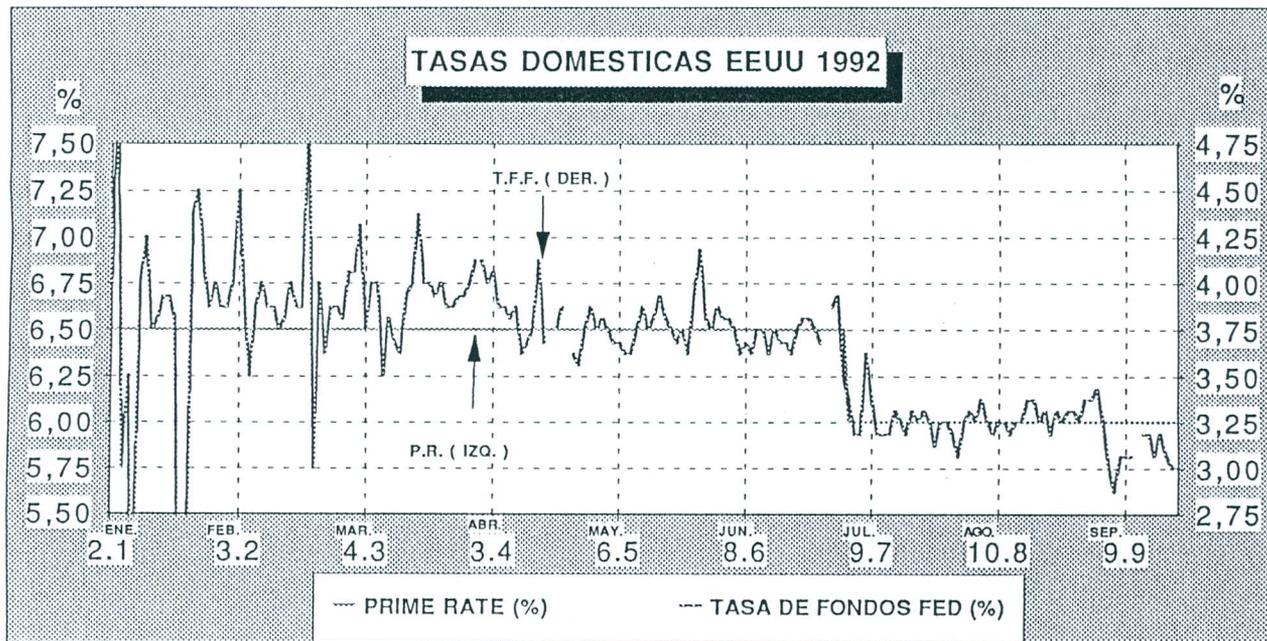
Los acontecimientos recientes han postergado, una vez más, la esperada reducción de tasas de interés en Francia. Adicionalmente comprometen, en el corto plazo, las posibilidades de un crecimiento económico superior al 1,8% proyectado para 1992.

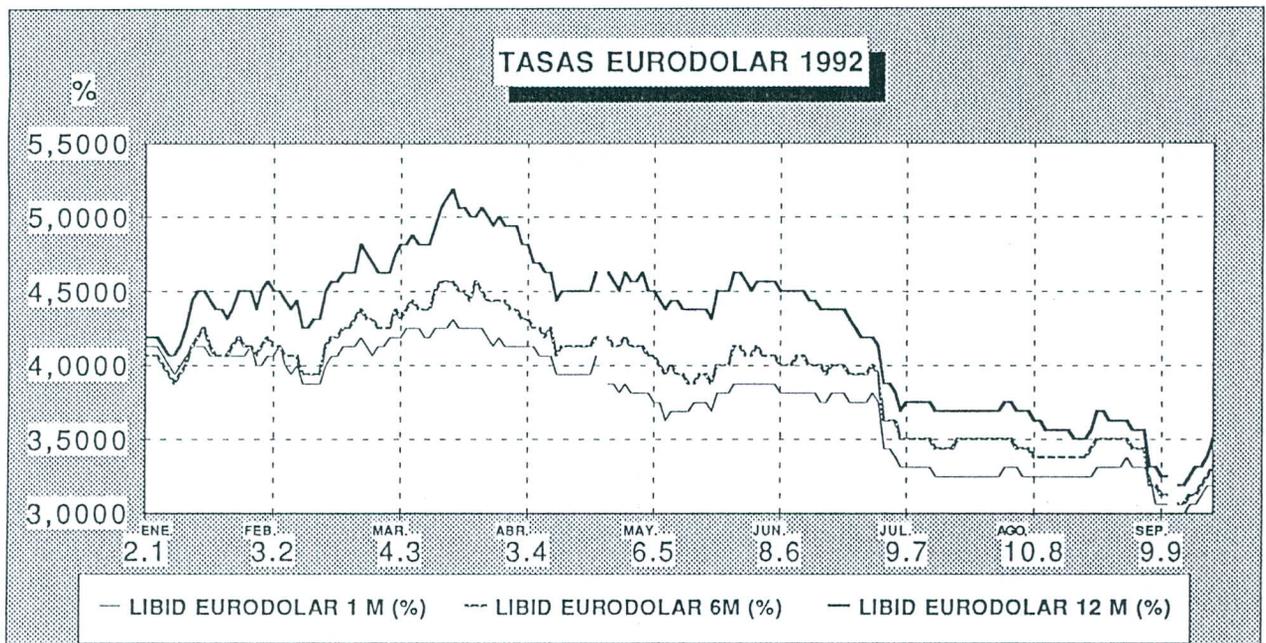
Los esfuerzos internos de los últimos años para asegurar un sostenido y gradual crecimiento avalado por la consistencia, en términos relativos, de las políticas monetarias y fiscales, se ven comprometidos por la desfavorable tendencia que se observa en gran parte de las economías europeas.

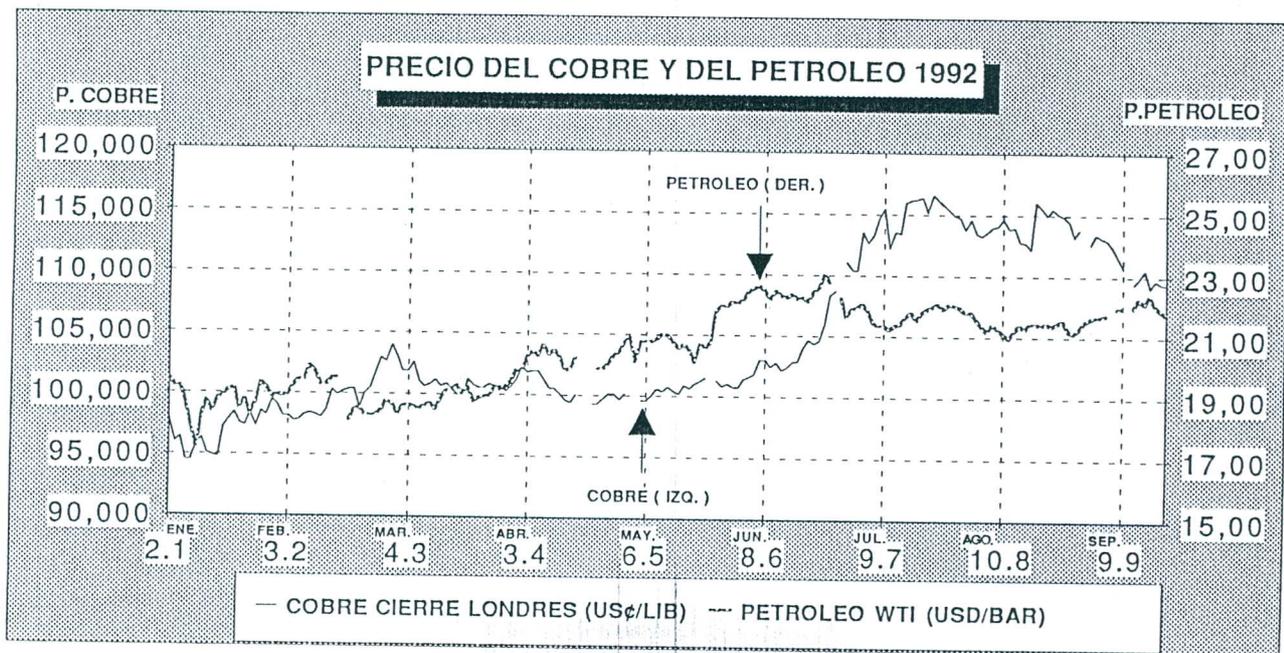
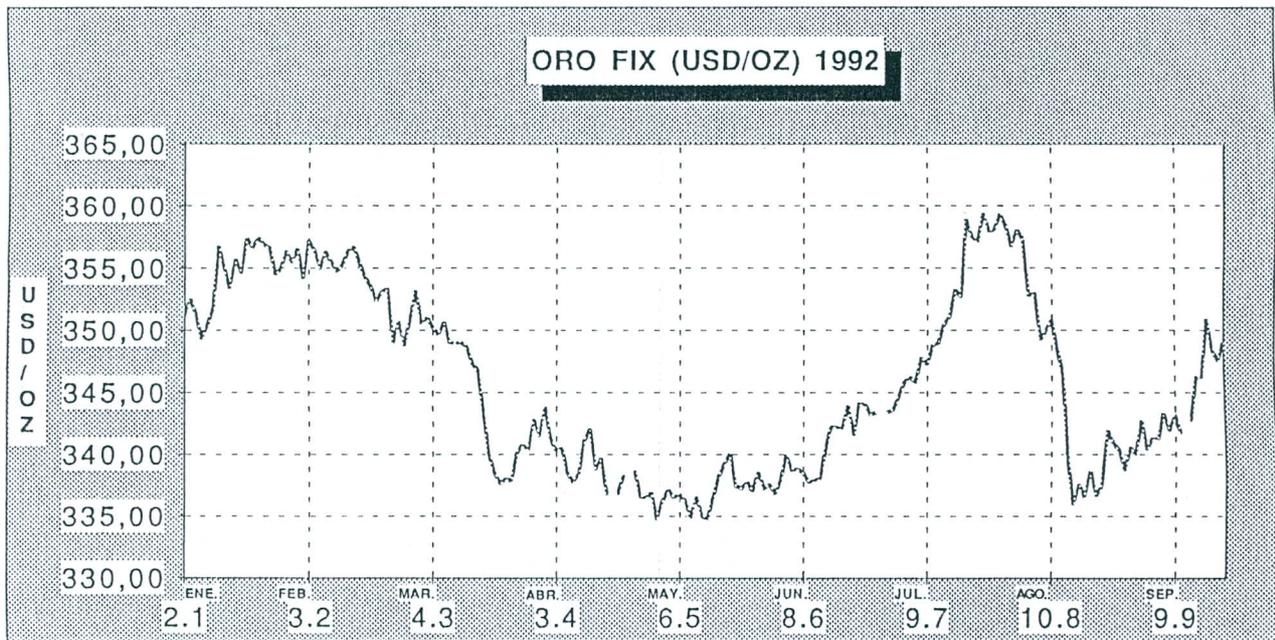
En el contexto de un ambiente de mayor estabilidad regional y de avance gradual hacia una integración económica y monetaria en Europa (lo que supone un esfuerzo importante de otros miembros de la Comunidad), se considera que Francia debería ser uno de los países más favorecidos.



NOTA: LOS GRAFICOS DE PROMEDIOS ANUALES SE INCLUIRAN SOLO EN EL INFORME CORRESPONDIENTE A LA PRIMERA SEMANA DE CADA MES.







ESTIMACIONES DE PRODUCTO E INFLACION PRINCIPALES ECONOMIAS.

FUENTE	PAIS	INDICADOR * /	AÑOS				
			1989	1990	1991	1992	1993
MERRILL LYNCH Currency And Bond Market Trends (3 SEPTIEMBRE 1992)	ESTADOS UNIDOS	P.D.B.R. (%)	2,5	0,8	-1,2	1,8	2,7
		I.P.C. (%)	4,8	5,4	4,2	3,1	3,2
	ALEMANIA **/	P.N.B.R. (%)	3,9	4,5	3,2	1,5	2,5
		I.P.C. (%)	2,8	2,7	3,5	3,9	3,7
	JAPON	P.N.B.R. (%)	4,7	5,6	4,4	1,1	3,0
		I.P.C. (%)	2,3	3,1	3,2	2,1	1,8
	INGLATERRA	P.D.B.R. (%)	1,9	1,0	-2,4	-0,8	1,7
		I.P.C. (%)	7,8	9,4	5,9	4,0	3,3
	FRANCIA	P.D.B.R. (%)	4,5	2,8	0,9	1,9	2,6
		I.P.C. (%)	3,5	3,4	3,1	3,0	2,8
MIDLAND MONTAGU European Bond Weekly (4 SEPTIEMBRE 1992)	ESTADOS UNIDOS	P.D.B.R. (%)	2,5	0,8	-1,2	1,9	2,3
		I.P.C. (%)	4,8	5,4	4,4	3,0	3,4
	ALEMANIA **/	P.N.B.R. (%)	3,9	4,5	3,1	1,0	2,5
		I.P.C. (%)	2,8	2,7	3,5	3,9	3,9
	JAPON	P.N.B.R. (%)	4,7	5,6	4,4	2,4	3,8
		I.P.C. (%)	2,3	3,1	3,4	2,3	2,0
	INGLATERRA	P.D.B.R. (%)	1,9	1,0	-2,5	-1,0	1,0
		I.P.C. (%)	7,8	9,4	5,9	3,9	2,4
	FRANCIA	P.D.B.R. (%)	4,5	2,8	0,9	1,9	2,5
		I.P.C. (%)	3,5	3,4	3,1	3,0	2,6
DEUTSCHE BANK Deutsche Bank Research (17 AGOSTO 1992)	ESTADOS UNIDOS	P.D.B.R. (%)	2,5	0,8	-1,2	1,6	2,1
		I.P.C. (%)	4,8	5,4	4,3	3,0	3,0
	ALEMANIA **/	P.N.B.R. (%)	3,9	4,5	3,1	1,1	2,1
		I.P.C. (%)	2,8	2,7	3,5	3,8	3,6
	JAPON	P.N.B.R. (%)	4,7	5,6	4,5	2,0	3,0
		I.P.C. (%)	2,3	3,1	3,3	2,5	2,1
	INGLATERRA	P.D.B.R. (%)	1,9	1,0	-2,4	-1,0	1,2
		I.P.C. (%)	7,8	9,4	5,9	3,9	3,2
	FRANCIA	P.D.B.R. (%)	4,5	2,8	0,9	1,9	2,4
		I.P.C. (%)	3,5	3,4	3,1	2,9	2,8

*/ Corresponde al Producto Nacional Bruto Real (P.N.B.R.) o al Producto Doméstico Bruto Real (P.D.B.R.).

**/Considera solamente cifras de Alemania Occidental.

Las cifras de I.P.C. (Indice de Precios al Consumidor) corresponden a promedio del año.

La información para años 1989 y 1990 corresponde a fuente Midland Montagu.

PROYECCIONES DE TASAS DE INTERES Y TIPOS DE CAMBIO

		PROMEDIOS ANUALES				PROMEDIOS TRIMESTRALES								
		1990	1991	1992	1993	1991 4º T.	1992 1º T.	1992 2º T.	1992 3º T.	1992 4º T.	1993 1º T.	1993 2º T.	1993 3º T.	1993 4º T.
MERRILL LYNCH	LETRAS TESORO (3 MESES)	7,50	5,38	3,47	3,76	4,54	3,89	3,68	3,15	3,15	3,35	3,65	3,80	4,25
Weekly Economic And	PAPELES COMERC. (3 MESES)	8,05	5,86	3,71	4,25	4,98	4,16	3,95	3,40	3,35	3,70	4,15	4,35	4,80
Financial Commentary	PRIME RATE	10,01	8,46	6,25	6,69	7,60	6,50	6,50	6,00	6,00	6,25	6,50	6,75	7,25
(8 DE SEPTIEMBRE 1992)	FONDOS FEDERALES	8,10	5,69	3,57	4,12	4,82	4,02	3,77	3,25	3,25	3,50	4,00	4,25	4,75
	NOTAS TESORO 5 AÑOS	8,38	7,37	6,13	6,68	6,56	6,59	6,65	5,70	5,60	6,25	6,60	6,80	7,05
	BONOS TESORO 30 AÑOS	8,61	8,14	7,64	7,90	7,85	7,80	7,90	7,45	7,40	7,65	7,85	8,00	8,10

			TASA ACTUAL	HORIZONTE DE LA ESTIMACION			
				TRES MESES	SEIS MESES	DOCE MESES	
MERRILL LYNCH	TIPO DE CAMBIO	DOLAR	INDICE	78,88	78,31	80,37	84,03
Currency And Bond	RENDIMIENTO	3 MESES	%	3,36	3,40	3,65	4,25
Market Trends	INSTRUMENTOS A:	10 AÑOS	%	6,61	6,85	6,85	7,25
(3 DE SEPTIEMBRE 1992)	TIPO DE CAMBIO	MARCO	DM/US\$	1,4064	1,40	1,45	1,55
	RENDIMIENTO	3 MESES	%	9,95	9,75	9,50	9,00
	INSTRUMENTOS A:	10 AÑOS	%	7,80	7,90	7,75	7,50
	TIPO DE CAMBIO	YEN	¥/US\$	123,23	120,00	120,00	115,00
	RENDIMIENTO	3 MESES	%	3,86	3,60	3,30	3,50
	INSTRUMENTOS A:	10 AÑOS	%	5,30	5,10	4,80	4,90
	TIPO DE CAMBIO	LIBRA	US\$/£	1,9820	2,00	1,93	1,81
	RENDIMIENTO	3 MESES	%	10,56	10,25	10,00	9,50
	INSTRUMENTOS A:	10 AÑOS	%	9,58	9,00	8,80	8,50
	TIPO DE CAMBIO	F. FRANC.	FF/US\$	4,7944	4,76	4,92	5,24
	RENDIMIENTO	3 MESES	%	10,57	10,10	9,75	9,10
	INSTRUMENTOS A:	10 AÑOS	%	8,96	8,90	8,50	8,00
	TIPO DE CAMBIO	F. SUIZO	FS/US\$	1,2588	1,26	1,31	1,40
	RENDIMIENTO	3 MESES	%	7,86	8,65	8,65	8,25
	INSTRUMENTOS A:	10 AÑOS	%	6,78	6,90	6,75	6,60

			AL FIN DE 1990	AL FIN DE 1991	TASA A 12 AGO.	HORIZONTE DE LA ESTIMACION		
						TRES MESES	SEIS MESES	DOCE MESES
DEUTSCHE BANK	DOLAR	LIBOR 3 MESES	7,56	4,25	3,34	3,30	3,50	4,00
DB RESEARCH		REND. 10 AÑOS	8,06	6,77	6,57	6,50	6,85	7,25
(17 DE AGOSTO DE 1992)	MARCO	(DM/US\$)	1,501	1,516	1,47	1,45	1,55	1,65
		LIBOR 3 MESES	9,31	9,63	9,81	9,60	9,35	9,00
		REND. 10 AÑOS	8,99	8,04	8,11	7,90	7,70	7,50
	YEN	(¥/US\$)	135,1	125,0	128	132	138	135
		LIBOR 3 MESES	8,44	5,69	3,9	3,75	3,65	4,40
		REND. 10 AÑOS	7,04	5,34	5,10	4,55	4,40	5,10
	LIBRA	(US\$/£)	1,917	1,869	1,920	1,97	1,86	1,78
		LIBOR 3 MESES	14,06	11,00	10,25	9,90	9,60	9,25
		REND. 10 AÑOS	10,84	9,60	9,56	9,15	8,90	8,50
	F. FRANC.	(FF/US\$)	5,118	5,176	4,98	4,92	5,24	5,56
		LIBOR 3 MESES	10,19	10,31	10,25	9,55	9,55	9,10
		REND. 10 AÑOS	9,99	8,56	9,06	8,45	8,45	8,00
	F. SUIZO	(FS/US\$)	1,282	1,356	1,32	1,32	1,42	1,51
		LIBOR 3 MESES	8,75	8,19	8,32	8,80	8,40	8,30
		REND. 10 AÑOS	6,68	6,35	7,04	6,90	6,90	6,80

BANCO CENTRAL DE CHILE.
GERENCIA DIVISION INTERNACIONAL.
GERENCIA INTERNACIONAL
DPTO. POLITICA INVERSIONES.
VHL 23.09.92

INFORMACION FINANCIERA. 1/

I.- INFORMACION FINANCIERA INTERNACIONAL

1990 1991 1992 ----->
AGOSTO.31 SEPTIEM.23

VARIACION % 5/
(-) APREC.; (+) DEPREC.
DIC.1991 & SEPTIEM. 23

I.1. TASAS DE CAMBIO. 2/

	1990	1991	1992 AGOSTO.31	SEPTIEM.23	VARIACION % (-) APREC.; (+) DEPREC. DIC.1991 & SEPTIEM. 23
I.1.1. MARCO	1,53	1,51	1,41	1,49	1,49
I.1.2. LIBRA EST. (US\$ x Le)	1,89	1,88	1,98	1,71	-10,08
I.1.3. FRANCO FRANCES	5,18	5,18	4,79	5,10	1,48
I.1.4. FRANCO SUIZO	1,31	1,35	1,26	1,30	3,57
I.1.5. YEN	136,32	125,56	123,23	121,33	3,37
I.1.6. FLORIN HOLANDES	1,73	1,71	1,59	1,68	1,83
I.1.7. DEG (US\$ x DEG)	1,40	1,43	1,48	1,44	0,75
I.1.8. ORO (US\$ x ONZA) 3/	382,80	353,30	339,00	349,10	-1,19

II.2 TASAS DE INTERES.

DIFERENCIA
EN PUNTOS

	1990	1991	1992 AGOSTO.31	SEPTIEM.23	DIFERENCIA EN PUNTOS
II.2.1. DOLAR					
II.2.1.1. FEDERAL FUNDS	8,25	3,75	3,40	3,03	-0,72
II.2.1.2. DISCOUNT RATE	6,50	3,50	3,00	3,00	-0,50
II.2.1.3. PRIME RATE	10,00	6,50	6,00	6,00	-0,50
II.2.1.4. LIBOR (180 DIAS) 4/	7,81	4,38	3,63	3,38	-1,00
II.2.2. OTRAS MONEDAS (LIBOR 180 DIAS)					
II.2.2.1. MARCOS	9,75	9,75	9,94	8,69	-1,06
II.2.2.2. LIBRA ESTERLINA	13,44	11,00	10,81	8,88	-2,13
II.2.2.3. FRANCO FRANCES	10,50	10,38	10,69	10,19	-0,19
II.2.2.4. FRANCO SUIZO	8,81	8,31	7,88	7,00	-1,31
II.2.2.5. FLORIN HOLANDES	9,56	9,75	9,88	8,94	-0,81
II.2.2.6. YEN	8,03	5,78	3,69	3,94	-1,84

II.- VALOR DOLAR OFICIAL Y OBSERVADO EN EL MERCADO. 6/ (PESOS POR DOLAR)

DOLAR ACUERDO

DOLAR OBSERVADO

	DOLAR ACUERDO		DOLAR OBSERVADO	
	COTIZACION	INDICE	COTIZACION	INDICE
DICIEMBRE 1986	201,39	111,79	204,73	111,35
DICIEMBRE 1987	233,94	116,17	238,14	116,32
DICIEMBRE 1988	249,66	106,72	247,49	103,93
DICIEMBRE 1989	282,64	113,21	296,58	119,84
DICIEMBRE 1990	353,64	125,12	337,09	113,66
DICIEMBRE 1991	392,88	111,10	374,51	111,10
1992				
31-ener	376,71	95,88	350,46	93,58
28-febr	380,02	96,73	346,69	92,57
31-marz	379,03	96,47	348,02	92,93
30-abri	379,74	96,66	346,69	92,57
30-mayo	383,36	97,58	351,99	93,99
30-juni	387,67	98,67	358,71	95,78
31-juli	388,69	98,93	364,67	97,37
31-agos	383,39	97,58	374,80	100,08
22-sept	390,50	99,39	377,13	100,70

1/ VALORES A FIN DE CADA PERIODO

2/ APERTURA EN LONDRES. (TASAS OFFER).

3/ FIXING LONDRES

4/ EUROMERCADO, CIERRE LONDRES

5/ EL SIGNO (+), DEPRECIACION, INDICA EL PORCENTAJE QUE EL DOLAR

SE HA DEPRECIADO RESPECTO A LA MONEDA EN CUESTION Y VICEVERSA

6/ LOS INDICES SON EN BASE 100 DE CADA AÑO.