

Memoria Anual

2007



Memoria Anual 2007

BANCO CENTRAL DE CHILE



■ AUTORIDADES	5
■ CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO	9
■ I. POLÍTICAS Y GESTIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE EN EL 2007	13
A. Entorno económico general	13
B. Política monetaria	14
C. Política financiera	14
D. Gestión financiera	16
E. Varios	24
F. Evolución del balance	24
■ II. GOBIERNO Y GESTIÓN INSTITUCIONAL	35
A. Organización y funcionamiento	35
B. Administración interna	40
C. Gastos de apoyo operacional	45
D. Comunicación y extensión	46
E. Varios	53
ANEXOS	
I. Comunicados de prensa de las reuniones de política monetaria del 2007	57
II. Principales medidas del Banco Central de Chile durante el 2007	67
III. Gestión de las reservas internacionales	75
IV. El sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real LBTR/CAS	85
V. Gestión de recursos del Fisco	91
ORGANIGRAMA	99
■ III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE	101
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006	104
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	123

Autoridades superiores del Banco Central de Chile

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007



CONSEJO



José De Gregorio Rebeco
Presidente



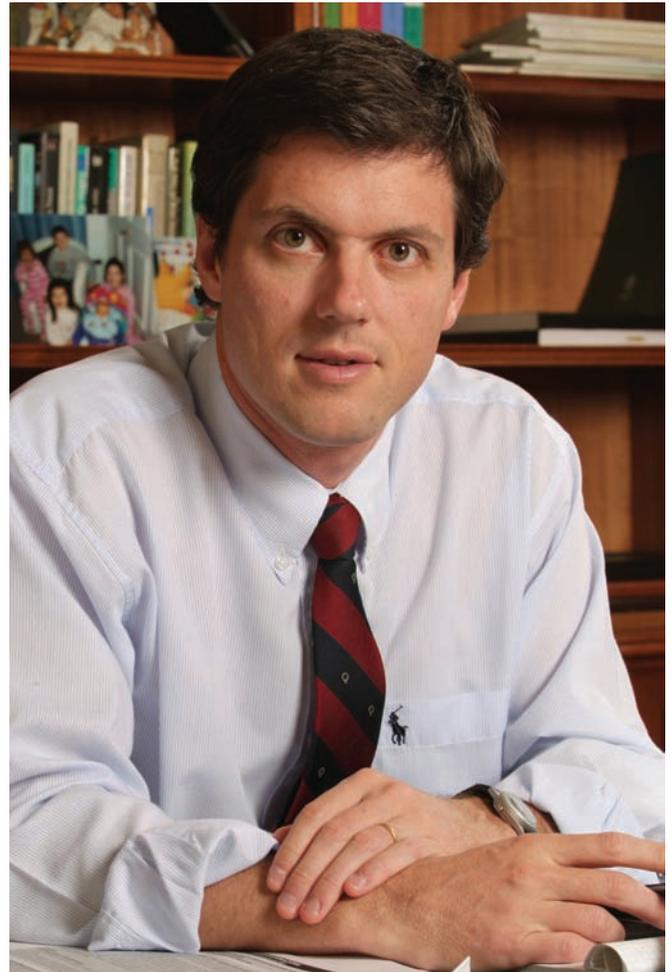
Jorge Desormeaux Jiménez
Vicepresidente



José Manuel Marfán Lewis
Consejero



Enrique Marshall Rivera
Consejero



Sebastián Claro Edwards
Consejero

GERENTE GENERAL

Alejandro Zurbuchen Silva

SUBGERENTE GENERAL

Leonardo Hernández Tagle

FISCAL

Miguel Ángel Nacur Gazali

REVISOR GENERAL

Silvia Quintard Flehan

GERENTES DE DIVISIÓN

Kevin Cowan Logan

Política Financiera

Pablo García Silva

Estudios

Luis González Bannura

Gestión y Servicios Institucionales

Esteban Jadresic Marinovic

Operaciones Financieras**GERENTES**

Luis Álvarez Vallejos

Asesor de Comunicaciones

Mabel Cabezas Bullemore

Servicios Logísticos

Rodrigo Cifuentes Santander

Estabilidad Financiera

Beltrán De Ramón Acevedo

Mercados Financieros Nacionales

Cecilia Feliú Carrizo

Recursos Humanos

Osvaldo Garay Hidalgo

Gestión Estratégica y Riesgos

Jerónimo García Cañete

Informática

José Manuel Garrido Bouzo

Infraestructura y Regulación Financiera

Juan Esteban Laval Zaldívar

Abogado Jefe de Servicios Legales

Sergio Lehmann Beresi

Análisis Internacional

Ignacio Igal Magendzo Weinberger

Análisis Macroeconómico

Pablo Mattar Oyarzún

Abogado Jefe Normativo

Iván Montoya Lara

Gerente Tesorero

Gloria Peña Tapia

Cambios Internacionales y Recopilación Estadística

Cristián Salinas Cerda

Inversiones Internacionales

Klaus Schmidt-Hebbel Dunker

Investigación Económica

Mario Ulloa López

Auditor Jefe

Claudia Varela Lertora

Asuntos Institucionales

Ricardo Vicuña Poblete

Información e Investigación Estadística

Jorge Zúñiga Mayorga

Seguridad**Composición del personal**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

Número de funcionarios	626
Por género	
Mujeres	209
Hombres	417
Por edad (años)	
Menos de 25	13
26 a 35	165
36 a 45	139
46 a 55	177
56 a 65	129
Más de 66	3
Por nivel de estudios	
Doctorados	30
Profesionales	382
Administrativos	214
Años de servicio promedio	15
Rotación anual	7,8



BANCO CENTRAL
DE CHILE

Santiago, 28 de abril de 2008

Señor
Andrés Velasco B.
Ministro de Hacienda
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTÍCULO PRIMERO de la Ley N° 18.840, presento a usted la *Memoria Anual* de esta Institución, correspondiente al año 2007.

Saluda atentamente a usted,

José De Gregorio R.
Presidente



BANCO CENTRAL
DE CHILE

Santiago, 28 de abril de 2008

Señor
Adolfo Zaldívar L.
Presidente
Senado de la República
VALPARAÍSO

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTÍCULO PRIMERO de la Ley N° 18.840, presento al Senado la *Memoria Anual* de esta Institución, correspondiente al año 2007.

Saluda atentamente a usted,

José De Gregorio R.
Presidente

BANCO CENTRAL DE CHILE



I. Políticas y gestión financiera del Banco Central de Chile en el 2007

A. Entorno económico general

Durante el 2007 el panorama macroeconómico tuvo cambios relevantes. A comienzos de año, se percibía un escenario en que la actividad económica interna mostraba una creciente debilidad —que se arrastraba desde mediados del 2006— a la vez que el panorama inflacionario apuntaba hacia presiones inflacionarias bastante acotadas. A mediados del primer semestre, tanto la inflación como la actividad mostraban novedades importantes en sus perspectivas. Por un lado, la actividad había tenido un repunte relevante, retomando tasas de crecimiento anual del orden de 6% y, por otro, la inflación había comenzado a aumentar.

Hacia el segundo semestre del año, los cambios en el panorama macroeconómico se hicieron aún más significativos. Por un lado, la actividad se debilitó nuevamente, cerrando el año con un crecimiento de 5,1% y, por otro, la inflación anual continuó aumentando, hasta ubicarse en niveles muy por sobre el rango de tolerancia de la meta de inflación. La conjunción de varios *shocks* de oferta fue decisiva en estos resultados, principalmente dado el significativo aumento en los precios de algunos alimentos —por el incremento de sus similares y/o insumos externos—, el efecto de las heladas en los precios de frutas y verduras, la nueva alza en el precio de los combustibles y el efecto de este último factor y la escasez de gas natural en las tarifas eléctricas. A todo lo anterior, se agregaron las crecientes turbulencias en los mercados financieros internacionales originadas por los alcances de la crisis del mercado hipotecario *subprime* en EE.UU. Aunque a fines del 2007 no era posible apreciar aún efectos claros de esta situación en la economía nacional, las perspectivas para el 2008 se estimaban deterioradas y, de hecho, la relajación en la instancia de política monetaria en diversas economías desarrolladas apuntaba en esa dirección. En cuanto a los mercados financieros nacionales, las mayores consecuencias se verificaron en una alta volatilidad de los precios accionarios y una marcada apreciación del peso, en gran parte como respuesta a la debilidad del dólar en los mercados mundiales.



B. Política monetaria

En concordancia con los cambios en el panorama macroeconómico, la política monetaria tuvo cambios importantes en el año. A comienzos del 2007, como se indicó, el escenario macroeconómico apuntaba a que la inflación se mantendría por debajo de 3% por un tiempo prolongado y la brecha de capacidad se cerraría a una velocidad menor que la considerada previamente. En ese contexto, y con el fin de asegurar el cumplimiento de la meta de inflación, el Consejo decidió recortar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base en su reunión de enero. En las reuniones de febrero, marzo y abril la mantuvo en 5,0% anual, disipándose gradualmente la perspectiva de un nuevo recorte.

Para mayo, los antecedentes acumulados mostraban que la inflación era mayor que lo estimado en el IPoM de enero, por lo que se consideró que la única opción era mantener la TPM en 5,0% anual. A partir de la reunión de junio, las opciones de política comenzaron a considerar alzas de tasas. Para entonces el panorama de inflación había cambiado considerablemente, con lo que la TPM aumentó 25 puntos base en las reuniones de julio, agosto, septiembre y diciembre, hasta llegar a 6,0% anual a fines del 2007.

C. Política financiera

C.1 Sistema de pagos e infraestructura financiera

En el marco de su programa de modernización de la normativa del mercado financiero, en enero del 2007 se promulgó un nuevo marco regulatorio de captaciones e intermediación financiera para las empresas bancarias en Chile, normativa contenida en el Capítulo III.B.1 del *Compendio de Normas Financieras*. Las principales modificaciones fueron la modernización de las normas relativas a las tasas de interés y monedas en que pueden pactarse los depósitos a plazo; la flexibilización de las normas relacionadas con el pago anticipado de depósitos y las referidas a la intermediación de corto plazo; la homologación de los plazos mínimos para efectuar ventas con pacto de retrocompra; y el reemplazo de la normativa sobre "ventas cortas" por una orientada a la regulación de las operaciones de préstamo de valores (*securities lending*). Otro elemento importante que introdujo la nueva normativa fue la obligación para los bancos de disponer de políticas, procedimientos y sistemas para la adecuada gestión y control de los riesgos en operaciones de venta con pacto de retrocompra y de préstamos de valores. Para que las empresas bancarias dispusieran de un plazo para adaptar sus políticas, procedimientos y sistemas de gestión y control de riesgos a la nueva normativa, se estableció como fecha de entrada en vigencia de la misma el 2 de abril de 2007.

En julio, el Banco Central de Chile (BCCh) amplió a 35% el límite máximo para las inversiones de los fondos de pensiones (FP) en títulos extranjeros. Asimismo, aumentó el límite máximo de inversión permitido en moneda extranjera sin cobertura cambiaria para cada tipo de fondo. Lo anterior, en ejercicio de las facultades otorgadas al Banco por el artículo 45 del DL 3.500 de 1980, modificado por la Ley 20.210. En noviembre, nuevamente el BCCh amplió el límite máximo para las inversiones en títulos extranjeros de los FP, esta vez a 40%, en línea con la gradualidad que establece la disposición transitoria de la citada ley. Este nuevo límite entró en vigencia el 18 de diciembre de 2007. Asimismo, se aumentó el límite máximo de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria para cada tipo de fondo: a 45% para el fondo tipo A; 31% para el tipo B; 24% para el tipo C, y 19% para el tipo D. Estos nuevos límites comenzaron a regir el 12 de febrero de 2008, en consideración al



Durante el 2007 el panorama macroeconómico tuvo cambios relevantes.

requerimiento de seis meses establecido en la ley para modificar estos límites, y al aumento anteriormente realizado.

Por otra parte, en noviembre el BCCh amplió el listado de instrumentos financieros de fácil liquidez en los que el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (Fogape) puede invertir sus recursos. Dicho cambio normativo se realizó en línea con las modificaciones introducidas por la Ley 20.202 y con el objetivo de que el Fogape logre una mayor diversificación y rentabilidad. Del mismo modo, se dispuso que el Fogape adopte una política de inversión orientada a cautelar y gestionar adecuadamente los recursos del fondo y su entrada en vigencia se extendió para el día 19 de enero de 2008.

C.2 Normativa cambiaria

Respecto de la normativa cambiaria, se adoptó un régimen cambiario especial aplicable a contratos especiales de operación para la exploración y explotación o beneficio de hidrocarburos, celebrados por inversionistas extranjeros con el Estado de Chile, en virtud del artículo 19, N° 24 de la Constitución Política de la República, que otorga el derecho a transferir al exterior los pagos e ingresos, en moneda extranjera y nacional, que reciba el contratista por efecto del citado contrato.

Por otra parte, ejerciendo la facultad prevista en el artículo 83 de su Ley Orgánica Constitucional (LOC), el BCCh interpretó los términos del Capítulo XXVI, del Título I del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales*, derogado en abril del 2001. Así, determinó que en caso de aumentos de capital de la entidad receptora, efectuados mediante la emisión de acciones de pago, no serían extensibles, para dicho aumento, los alcances de las convenciones cambiarias celebradas al amparo de la derogada normativa.

Además, se suprimió la exigencia de entrega de información relativa a créditos obtenidos por personas domiciliadas y residentes en el exterior que sean sucursales, agencias o filiales de personas jurídicas establecidas en Chile, y la relativa a garantías otorgadas en moneda extranjera por o a favor de personas domiciliadas y residentes en Chile.

D. Gestión financiera

D.1 Gestión monetaria y cambiaria

El BCCh a través de la gestión monetaria cumple con apoyar la implementación de la política monetaria y proveer de liquidez al mercado en forma eficiente, lo que implica velar en forma permanente para que la tasa de interés interbancaria (TIB) se sitúe en torno a la TPM y que el riesgo de crédito que asume el BCCh en las operaciones sea acotado.

Para el cumplimiento de este objetivo, mensualmente se realizan programaciones de gestión monetaria y en forma diaria se hace el seguimiento a la proyección de liquidez en el mercado para efectuar, cuando sea necesario, las operaciones monetarias de ajuste fino que permitan mantener alineadas la TPM y la TIB. Durante el 2007, la desviación entre ambas tasas, en promedio, fue de 7 puntos base.

En el 2007, el BCCh utilizó los instrumentos tradicionales de manera regular, introduciéndoles algunas flexibilizaciones durante el segundo semestre para dar mayores facilidades a los agentes del sistema financiero, en consideración a las necesidades de liquidez a las que se

vio enfrentado el mercado, producto del escenario internacional de alta volatilidad y a la entrada en vigencia de la nueva normativa de constitución de reserva técnica. Ella permitió la reducción gradual de la reserva técnica hasta enero del 2008 y, en líneas generales, consistió en el aumento en la base de cálculo desde capital básico a patrimonio efectivo, la eliminación de depósitos a plazo a 10 días de su vencimiento como obligación afecta y la ampliación del universo de instrumentos elegibles para constituirla —conformado por pagarés y bonos emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República en cartera de los bancos— resultante de la eliminación de la restricción de plazos residuales menores a 90 días que se exigía previamente a ellos. Es así como las operaciones REPO se realizaron mayormente en plazos de 1 a 7 días, tomando la decisión casuísticamente, de acuerdo con las proyecciones diarias de liquidez. Durante el tercer trimestre, se incorporaron subastas de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) de plazos de 180 días y 1 año, que se sumaron a los plazos vigentes de 30 y 90 días, y se utilizó con mayor frecuencia el Depósito de Liquidez.

Además, durante el primer semestre se realizaron operaciones de *swaps* para inyectar liquidez en moneda doméstica.

En cuanto a gestión cambiaria, durante el 2007 el BCCh no efectuó operaciones de compra ni venta de moneda extranjera en el mercado cambiario nacional.

D.2 Gestión de reservas internacionales

El objetivo de la gestión de las reservas internacionales es proveer en forma eficiente de un acceso a liquidez internacional seguro que cautele el patrimonio financiero del BCCh. Dicha gestión se realiza a base del marco legal definido en la LOC y a un conjunto de prácticas y políticas internas en línea con las recomendaciones de organismos internacionales.

En el 2007, se mantuvieron reservas internacionales suficientes para enfrentar las necesidades potenciales y previsibles de liquidez en moneda extranjera. Al 31 de diciembre, el portafolio de inversiones, que incluye activos de corto y largo plazo para hacer frente a contingencias imprevisibles y requerimientos de largo plazo, alcanzaba a US\$15.355 millones. El portafolio de liquidez, que incluye activos de corto plazo destinados a cubrir los requerimientos de fondos previsibles en el corto plazo, llegaba a US\$1.340 millones. A nivel agregado, el total de reservas internacionales alcanzó a US\$16.910 millones.

Las reservas respecto del cierre del año anterior, se redujeron en US\$2.519 millones. El origen de esta disminución se debe a la caída en los saldos mantenidos por las instituciones financieras en el BCCh dados los menores requerimientos de constitución de reserva técnica y por los retiros de los fondos que el Fisco mantenía en depósitos en el BCCh. Estos últimos formaron parte del aporte inicial al programa de Agencia Fiscal para administrar los recursos fiscales (Fondo Estabilización Económica y Social y Fondo de Reserva de Pensiones), que comenzó a operar en marzo. Estas reducciones fueron parcialmente compensadas por la capitalización que realizó el Fisco al BCCh correspondiente a 0,5% del PIB (US\$736 millones) y por los prepagos de las últimas cuotas de la deuda en dólares que mantenía con el BCCh por US\$1.108 millones.

La liquidez de las reservas se garantizó a través del manejo de una cartera de depósitos de corto plazo en bancos comerciales internacionales y en instrumentos de renta fija transados en mercados secundarios y de alta liquidez. Al 31 de diciembre de 2007, los depósitos a plazo y en cuenta corriente representaban 42,5% de las reservas internacionales, los papeles de corto plazo 24,7%, los bonos 31,5% y otros activos 1,3%.

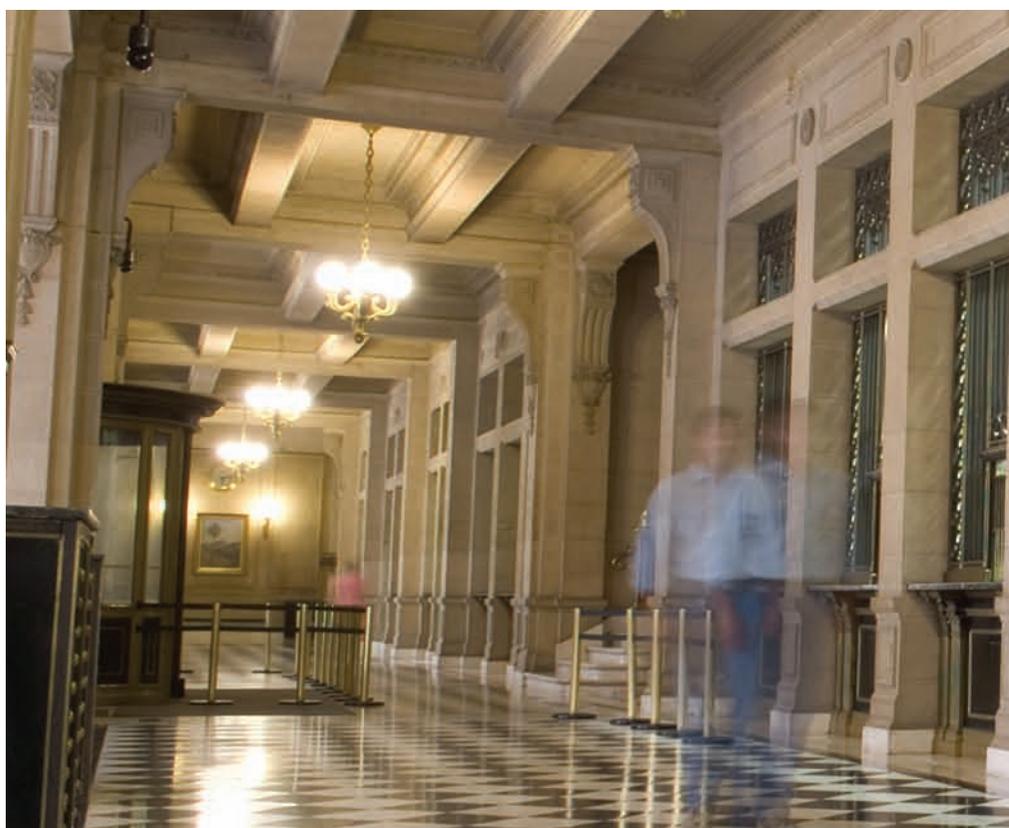


Para cautelar el patrimonio del BCCh, los recursos invertidos se administraron bajo las políticas y controles diseñados para limitar los riesgos financieros y operativos aprobados por el Consejo. El riesgo crediticio de las inversiones se acotó mediante limitaciones a los emisores, instrumentos, intermediarios y custodios. Al 31 de diciembre, el 47% de las reservas estaban invertidas en instrumentos con clasificación de riesgo AAA, emitidos por entidades bancarias, soberanas, agencias financieras de EE.UU. o supranacionales. El 53% restante se encontraba invertido en instrumentos con clasificación de riesgo entre A y AA+, principalmente del sector bancario. El riesgo de mercado se limitó por medio de la diversificación de monedas, instrumentos y plazos de las inversiones, así como tomando en consideración el impacto de las decisiones respecto de estos parámetros en el Balance del BCCh. Al cierre del año, 62,3% de las reservas se mantenía en instrumentos en dólares, 36,7% en euros y 0,9% en otras divisas, mientras la duración de la cartera mantenida promediaba 12,1 meses. Por su parte, el riesgo operativo se mantuvo acotado a través de la separación de funciones y responsabilidades y con la aplicación de controles internos y externos.

En enero del 2007 comenzó un nuevo mandato global de largo plazo para la administración externa de una parte de las reservas internacionales. Se redujo el número de administradores externos para este mandato de tres a dos y se entregaron US\$250 millones en administración a cada uno de ellos. Además, se modificó la metodología de evaluación de riesgo, pasando de una gestión a base de límites establecidos a otra sobre la base de presupuesto de riesgo, autorizando a los administradores a tomar un riesgo máximo de 100 puntos base de *tracking error* de desviación respecto del comparador o *benchmark*. El mandato especializado de *Mortgage Backed-Securities* (MBS) no sufrió cambios. Por otra parte, se continuó con el desarrollo del proyecto de modernización del sistema informático para la administración de las



El BCCh a través de la gestión monetaria cumple con apoyar la implementación de la política monetaria y proveer de liquidez al mercado en forma eficiente.

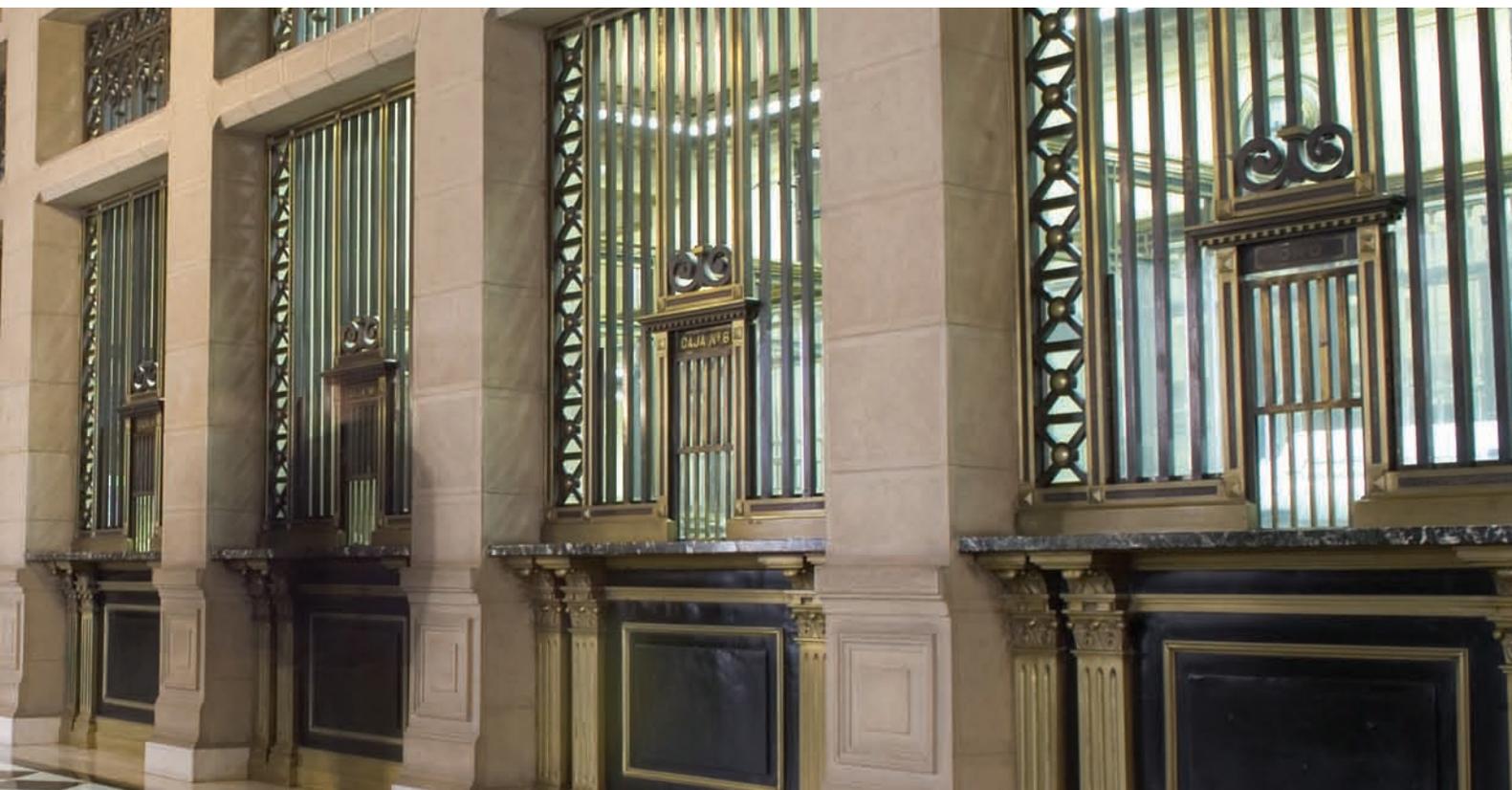


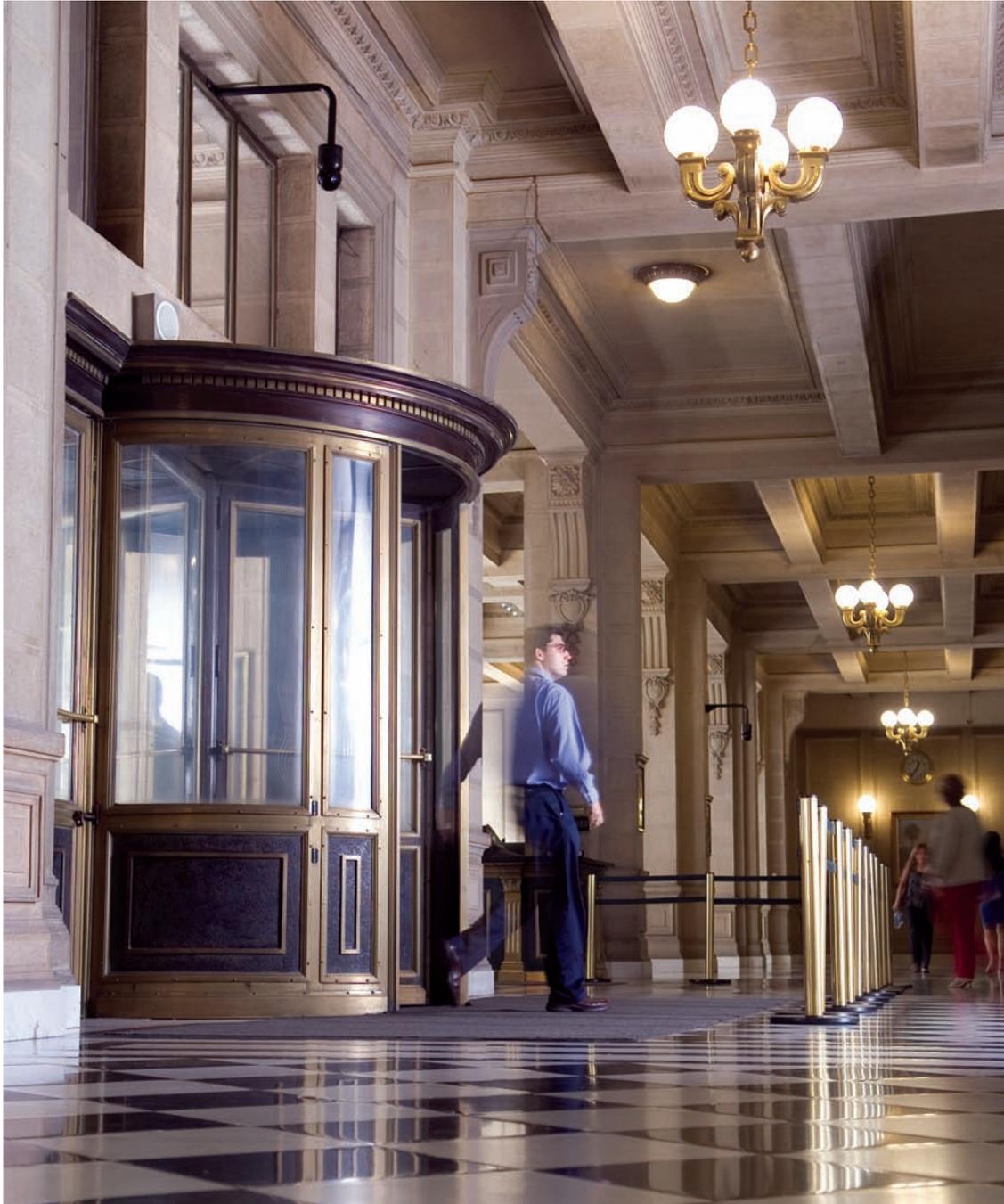
reservas internacionales, cumpliendo con las fases de elección del proveedor y suscripción de los contratos correspondientes, dando inicio a la etapa de implementación del sistema.

En el 2007 el retorno total obtenido por la gestión de reservas internacionales fue de 4,81% medido en divisas —canasta referencial de monedas del portafolio de inversiones— y de 1,99% medido en pesos, lo cual evidencia el efecto de la depreciación de las monedas extranjeras en que se invierten las reservas en relación con la moneda nacional. El retorno diferencial obtenido respecto del comparador referencial, *benchmark* utilizado para orientar y evaluar el desempeño de las inversiones, fue superior en 3 puntos base, lo que equivale a un retorno de US\$5,1 millones en exceso a dicho comparador. Por otro lado, el costo operativo total de la administración de las reservas internacionales del BCCh, para este ejercicio, representó 3 puntos base del total de las reservas administradas.

En línea con la práctica habitual del Consejo de procurar evaluaciones externas de la gestión de reservas internacionales, se solicitó al Fondo Monetario Internacional (FMI) una misión de asistencia técnica para desarrollar una evaluación independiente sobre la gestión de las reservas. La conclusión principal de esta evaluación, realizada en abril, señaló que el BCCh cumplía con todas las recomendaciones de este organismo multilateral para la gestión de reservas internacionales, contando con adecuada capacidad para llevar a cabo tanto ese rol como el de agente fiscal.

En el Anexo III, y conforme a la política institucional de entrega de información sobre la gestión de reservas internacionales, se entrega un informe más detallado de lo presentado en esta sección.





La política de deuda del BCCh se orienta, en forma principal y permanente, a minimizar su costo de financiamiento, dentro de límites definidos de riesgo financiero.

D.3 Gestión de deuda

La política de deuda del BCCh se orienta, en forma principal y permanente, a minimizar su costo de financiamiento, dentro de límites definidos de riesgo financiero. Sin embargo, también procura contribuir al desarrollo de un mercado de títulos de largo plazo, entregando un *benchmark* al sector privado.

Por segundo año consecutivo, continuando con su política de transparencia y en línea con los estándares internacionales en estas materias, el Consejo determinó dar a conocer a inicios de año el programa anual de licitaciones de bonos contemplados para el 2007, con el objetivo de entregar al público y al mercado información lo suficientemente anticipada que facilite la toma de decisiones en un horizonte de tiempo estable y definido. Adicionalmente, se comunicó el interés del Ministerio de Hacienda, para que el BCCh cumpliera durante el 2007 el rol de agente fiscal para la colocación de instrumentos de deuda de la Tesorería General de la República.

Al igual que el año anterior, el programa prosiguió con la práctica de realizar solo subastas mensuales de instrumentos, permitiendo una mayor eficiencia en la colocación de deuda. De esta forma, durante el 2007 se realizaron licitaciones mensuales de títulos de propia emisión denominados en pesos, con vencimiento a 2 y 5 años (BCP-2 y 5), y reajustables en Unidades de Fomento, con vencimiento a 5 y 10 años (BCU-5 y 10). Asimismo, en el período de encaje correspondiente a enero, solo para ese mes y con el fin de completar el *benchmark*, se realizó una licitación de bonos en pesos con vencimiento a 10 años (BCP-10).

A mediados de enero, el Consejo aceptó el rol de agencia fiscal encomendado al BCCh, mediante Decreto Supremo del Ministerio de Hacienda, para la colocación de bonos emitidos por la Tesorería General de la República en el mercado de capitales local en el 2007 y el servicio de los mismos en sus correspondientes fechas de vencimiento. Se acordó colocar emisiones de bonos de Tesorería expresados en Unidades de Fomento con vencimiento a 20 años (BTU-20) y bonos de Tesorería en pesos con vencimiento a 10 años (BTP-10).

Durante el año, se registraron vencimientos de títulos emitidos en pesos (BCP-02 y BCP-05), en Unidades de Fomento (BCU-05) y de títulos expresados en moneda extranjera pagaderos en pesos (BCD-05), quedando todavía un último remanente que venció en enero del 2008.

En diciembre del 2006, el BCCh informó los criterios para la gestión de los instrumentos expresados en dólares para el 2007, la que buscó mantener un nivel adecuado de liquidez en divisas, continuar reduciendo los costos financieros del BCCh y mantener riesgos acotados en el balance. En particular, se indicó que esta gestión no tenía por objetivo afectar el tipo de cambio y que no se preveía el canje de estos títulos por bonos pagaderos en dólares ni su renovación por nuevos títulos denominados en moneda extranjera a su fecha de expiración durante el año.

D.4 Provisión de servicios de pagos de alto valor

El BCCh cumple con su política permanente de proveer servicios de transferencia de fondos de alto valor y facilidad de liquidez intradía al sistema financiero, con elevados estándares de calidad, confiabilidad y seguridad operativa. Asimismo, la provisión de estos servicios está en línea con los principios internacionales de entrega contra pago, y sus incentivos permiten que los actores financieros comprendan los riesgos involucrados y tomen los resguardos adecuados.

Durante el 2007, el sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) funcionó de manera fluida, observándose aumentos tanto en el volumen como en el valor de las operaciones en torno a 20 y 35%, respectivamente, por la expansión de uso de los agentes de esta clase de servicios (Anexo IV). La facilidad de liquidez intradía se expandió en valor, cerca de 25%.

En el curso del 2007 se realizaron diversas mejoras tecnológicas, entre otras, el traspaso al ambiente de producción de la nueva versión de CAS 3.40, *software* sobre el cual opera el LBTR, la actualización de la plataforma de *hardware* sobre la que opera y la adecuación a la planificación de SWIFT para el inicio de la migración a *SWIFTNet Fase 2*.

En el 2007, se robusteció el trabajo en temas de continuidad operacional, en estrecha colaboración con los equipos de gestión de los operadores de los sistemas de liquidación y pago de valores (Depósito Central de Valores, ComBanc, Sinacofi y BCCh). Es así como se avanzó en la agenda trazada a principios de año, en virtud de la cual cada uno de los participantes presentó sus procedimientos para enfrentar distintos escenarios de interrupción de sus servicios y permitir la continuidad del negocio.

En la misma línea, y en consideración al fuerte aumento del volumen de transacciones en el Sistema de Pagos que enfrentó el BCCh en agosto, debido a la entrada en vigencia de la autorización a los Fondos de Pensiones para incrementar sus inversiones en el extranjero, durante el cuarto trimestre se realizó un fuerte trabajo de coordinación, enfocado a evaluar cursos de acción para la adecuada gestión de los sistemas de pagos y liquidación durante jornadas en que el volumen de transacciones de valores o de liquidación de pagos pudiera alcanzar niveles significativamente mayores a los observados normalmente. En respuesta, los operadores de los sistemas de pagos y de valores se abocaron a la implementación de iniciativas que les permitieran incrementar su capacidad y velocidad de procesamiento operativo.

D.5 Gestión de recursos del Fisco

A comienzos del 2007, y en conformidad con la Ley 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal, el Ministro de Hacienda solicitó al BCCh, a través del Decreto Supremo N° 1.383 (Decreto de Agencia), actuar como agente fiscal en la administración de todo o parte de los recursos fiscales del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP).

El Consejo, considerando el marco normativo de la LOC y las economías de ámbito y de escala que aportaría el BCCh en la gestión de dichos recursos fiscales, aceptó la solicitud y facultó al Gerente de División Operaciones Financieras para establecer los procedimientos internos para la ejecución de las funciones encomendadas como agente para la gestión de estos recursos, establecidas en el artículo 4° del Decreto de Agencia y en las Directrices de Ejecución.

Durante el 2007, el BCCh administró estos recursos con los objetivos de preservación de capital y de agregación de valor, dentro de los estándares de riesgo definidos por el Ministerio de Hacienda en las Directrices de Ejecución y aceptados por el BCCh. Además, contrató, a nombre y por cuenta del Fisco, un custodio global que realizó la medición de desempeño, riesgo y cumplimiento de la administración de los recursos entregados al BCCh de conformidad con las pautas y parámetros indicados en las Directrices de Ejecución.

Durante el mismo año, el BCCh recibió en administración recursos del FEES por un total de US\$13.100,00 millones, alcanzando un valor de mercado, al 31 de diciembre, de

US\$14.032,60 millones. En el mismo período, recibió en administración recursos del FRP por US\$1.348,85 millones, alcanzando un valor de mercado a igual fecha, de US\$1.466,35 millones. Esto totalizó US\$15.498,96 millones bajo la administración del BCCh como agente fiscal al cierre del año.

Los recursos administrados fueron invertidos bajo políticas y controles convenidos con el Ministerio de Hacienda y diseñados para limitar los riesgos financieros y operativos, con estándares equivalentes a los utilizados en la administración de las reservas internacionales.

El riesgo de crédito se acotó mediante limitaciones a los emisores, instrumentos, intermediarios y custodios, definidas en las directrices ya señaladas. Al 31 de diciembre, 62,65% de los recursos administrados estaban invertidos en instrumentos con clasificación de riesgo AAA y 37,35%, en instrumentos con clasificación de riesgo entre A- y AA+. El riesgo de mercado se limitó por medio de la diversificación de instrumentos, monedas y plazos de las inversiones. Al cierre del año, 66,22% de los fondos se encontraba invertido en emisores soberanos, 30,04% en títulos de instituciones bancarias y 3,74% en instrumentos de agencias de EE.UU. En términos de composición de monedas, 50,07% de los fondos se mantenía en instrumentos en dólares estadounidenses, 39,76% en euros y 10,17% en yenes, mientras la duración de la cartera promediaba 30 meses.

Entre marzo y diciembre, los recursos del FEES entregados en administración al BCCh generaron un retorno absoluto, medido en dólares, de 9,55%, lo cual significó un retorno diferencial de un punto base sobre el comparador referencial, ambos medidos utilizando el método *Times Weighted Rate of Return* (TWRR). En igual período, usando la misma metodología, los recursos del FRP entregados en administración al BCCh generaron un retorno absoluto, medido en dólares, de 8,68%, lo cual significó un retorno diferencial de 28 puntos base por debajo del comparador referencial ^{1/}.

Por otra parte, desde el inicio de su función de agente fiscal el BCCh entregó reportes diarios, mensuales y trimestrales al Ministerio de Hacienda y al Tesorero General de la República, con mediciones de desempeño, riesgo y cumplimiento respecto de los comparadores referenciales de los recursos administrados por el agente fiscal, según lo acordado.

En cuanto a la retribución del agente, se traspasaron los costos de administración de los fondos al Fisco, los que en 2007 correspondieron a 0,48 punto base anual ^{2/} en relación con el total de recursos administrados.

Por último, cabe destacar que la evaluación realizada por la misión del FMI en abril sobre el cumplimiento de las Directrices para la Gestión de Reservas en Moneda Extranjera, concluyó que el BCCh cuenta con apropiada capacidad para llevar a cabo la gestión de las reservas internacionales y el rol de Agente Fiscal.

En el Anexo V, conforme a la política institucional de entrega de información y a lo establecido en el Decreto de Agencia, se entrega un informe más detallado de la administración de los recursos fiscales.

^{1/} Si bien el comparador referencial de ambos portafolios es idéntico, el desempeño del comparador referencial de cada uno de los portafolios difiere, dado que la administración de cada uno se inicia en distintas fechas durante marzo del 2007.

^{2/} Considera el promedio del total de cartera mantenida entre marzo y diciembre del 2007.

E. Varios

E.1 Secretaría Técnica Comisión de Distorsiones

La Comisión Nacional encargada de investigar la existencia de distorsiones en el precio de las mercaderías importadas es un organismo técnico integrado por representantes de instituciones públicas del sector económico. Su función es asesorar al Presidente de la República respecto de la aplicación de medidas *antidumping*, derechos compensatorios y medidas de salvaguardia. La Comisión funciona con independencia del BCCh. Sin perjuicio de ello, la ley ha radicado en el BCCh su Secretaría Técnica, siendo sus funciones, entre otras, recopilar los antecedentes relativos a las investigaciones, elaborar informes técnicos, realizar las comunicaciones con las partes y las notificaciones pertinentes.

En el 2007 la Secretaría Técnica brindó apoyo a la Comisión de Distorsiones que sesionó en diez oportunidades, dio inicio a dos investigaciones y finalizó tres. A fines del año, se encontraba vigente un derecho *antidumping* a las importaciones de harina de trigo desde Argentina.

E.2 Comisión Chilena del Cobre (Cochilco)

Durante el 2007, el Consejo mantuvo como representantes del Banco ante la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) a don Beltrán De Ramón Acevedo y a don Felipe Hernán Jaque Sarro. Ambos, fueron designados el 2006 y cumplirán funciones hasta el 20 de abril de 2008, el señor De Ramón, y el 20 de julio de 2008, el señor Jaque.

E.3 Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC)

El Consejo designó, por Acuerdo 1365E, adoptado en Sesión Extraordinaria de fecha 17 de octubre de 2007, a don Joaquín Gustavo Morales Godoy como Ministro Suplente Abogado del TDLC, por un período que concluye el 12 de mayo de 2012. La designación del señor Morales se motivó por la renuncia voluntaria presentada a dicho cargo por la abogada doña Blanca María Palumbo Ossa.

F. Evolución del balance

F.1 Niveles y estructura del balance

En los principales componentes del balance del BCCh se refleja el comportamiento de la economía y las políticas adoptadas en las últimas décadas. Su déficit patrimonial se explica, en gran medida, por la crisis financiera de la primera mitad de los años ochenta. El nivel alcanzado por las reservas internacionales refleja, principalmente, la política cambiaria y el fortalecimiento de la balanza de pagos que siguieron a la crisis. Finalmente, en la deuda emitida para financiar tanto el déficit patrimonial como la acumulación de reservas internacionales (pagarés), se reflejan el firme compromiso de velar por la estabilidad de precios (tabla I.1).

TABLA I.1

Balance del Banco Central

(saldos en miles de millones de pesos, y porcentaje del PIB al 31 de diciembre de cada año)

	2006		2007		Tasas de rentabilidad (%) (2)			
	Saldo	% PIB	Saldos	% PIB	2006		2007	
					interés	Δ valor	interés	Δ valor
Activos (1)	13.829	17,9	10.940	12,6	4,1	2,4	4,6	-1,5
Reservas internacionales netas	10.383	13,4	8.384	9,7	4,1	7,2	4,3	-2,6
Pagarés fiscales	678	0,9	69	0,1	6,8	5,2	14,1	-5,5
Otros activos con el sector público	698	0,9	772	0,9	4,2	1,2	6,3	4,1
Deuda subordinada	933	1,2	957	1,1	5,1	1,9	5,1	6,7
Instrumentos de política monetaria (3)	939	1,2	564	0,7	1,3	0,0	3,8	0,0
Otros	197	0,3	194	0,2	2,0	3,3	2,9	-3,3
Pasivos (1)	15.973	20,7	13.118	15,1	3,5	2,0	3,4	1,7
Base monetaria	3.406	4,4	3.672	4,2	0,0	0,0	1,0	0,0
Pagarés política monetaria (4)	8.601	11,1	7.758	9,0	4,9	1,6	4,9	3,6
Otros pasivos de política monetaria (5)	2.166	2,8	1.163	1,3	1,4	4,5	2,8	-2,0
Cuentas ctes. y encaje moneda extranjera	524	0,7	116	0,1	0,0	2,7	0,0	-3,5
Depósitos Fisco y otros del sector público	1.068	1,4	207	0,2	4,3	5,3	2,1	0,0
Otros	207	0,3	202	0,2	10,3	7,3	2,0	0,7
Patrimonio (1)	-2.144	-2,77	-2.177	-2,51				
Capital inicial revalorizado	-2.475		-2.281					
Capital inicial nominal	-2.424		-2.144					
Revalorización capital propio	-51		-137					
Resultado neto	8		-283					
Resultados no financieros (6)	-44		-52					
Intereses netos (6)	-8		70					
Cambios de valor (7)	10		-438					
Menos: revalorización del capital propio	51		137					
Aportes de capital	323		387					

(1) El patrimonio evaluado es equivalente a la medición contable, sin embargo, los totales de activos y pasivos difieren, básicamente, por diferencia de tratamiento de provisiones y de activos y pasivos transitorios.

(2) Tasas implícitas calculadas a partir de estimaciones de saldos promedios y de las pérdidas/ganancias por intereses o variaciones de valor. Las tasas resultantes podrían estar distorsionadas si los saldos de fin de mes, que se usan para estimar los saldos promedios, no son representativos.

(3) Incluye créditos a bancos garantizados con depósitos en moneda extranjera (*swaps* de divisas) o con documentos libres de riesgo (*repos*), y líneas de liquidez en moneda nacional y extranjera.

(4) Incluye PDBC, BCP, PRC, CERO UF, BCU y BCD.

(5) Depósitos bancarios de corto plazo remunerados en moneda nacional y en moneda extranjera. Los depósitos en moneda extranjera, excepto los diarios, garantizan créditos en moneda nacional (nota 3).

(6) El componente en moneda extranjera de estos rubros se convierte a pesos utilizando tipos de cambio promedio.

(7) Incluye reajustes en moneda nacional y efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre los activos y pasivos en moneda extranjera. En el 2006 incluye, además, el castigo de la pérdida diferida.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las variaciones de las reservas internacionales de los últimos años tienen como contrapartida principal sus intereses y cambios de valoración, y la fluctuación de derechos y obligaciones internas en moneda extranjera, principalmente con el Fisco y los bancos. En el 2006 y el 2007, se agregan los aportes de capital realizados por el Gobierno. La participación del BCCh en el mercado cambiario se ha limitado al servicio con moneda nacional de BCD y a operaciones de cambio, de muy escaso monto, que derivan de procesos administrativos.

En el 2007, las reservas internacionales, se redujeron desde US\$19.429 millones a US\$16.910 millones. En esta variación, US\$1.446 millones corresponden a los intereses y revalorización del portafolio medido en dólares y otros US\$23 millones (seis mil millones de pesos) tienen como contrapartida operaciones de cambio con el Fisco y los bancos. El remanente, disminución de US\$3.988 millones, tiene como contrapartida US\$244 millones de aumento por otras operaciones en divisas con el Gobierno, US\$4.194 millones de disminución por operaciones con los bancos y US\$38 millones de disminución por otras operaciones. Un mayor detalle de las operaciones con el Fisco y con los bancos se expone a continuación.

El aumento de reservas internacionales por US\$244 millones, debido a operaciones con el Fisco corresponden a:

i) US\$1.123 millones por el prepago total del capital e intereses devengados de los pagarés fiscales en dólares a favor del Banco Central. Dados los términos en que tales pagarés fueron suscritos, el saldo por cancelar, el cual ya se había reducido por prepagos de años recientes, incluía vencimientos de capital solo a contar del 2013.

ii) -US\$1.615 millones por retiros de depósitos fiscales en moneda extranjera en el BCCh.

iii) US\$736 millones por el ya mencionado aporte de capital realizado por el Fisco en el 2007. El Gobierno retiró depósitos en moneda extranjera para financiar el referido aporte de capital, y para invertirlos de acuerdo con los lineamientos de la Ley de Responsabilidad Fiscal del 2006.

La disminución de reservas internacionales por US\$4.194 millones, en operaciones con el sistema bancario, son consecuencia de las modificaciones a la reserva técnica que fueron aprobadas por la Ley 20.190 sobre modernización del mercado de capitales del 5 de junio de 2007. Dichas modificaciones redujeron la demanda de liquidez en moneda nacional de los bancos y se han traducido en una reducción sustancial de los depósitos bancarios en moneda extranjera y de su contrapartida en reservas internacionales. La disminución se desagrega así:

i) US\$3.444 millones corresponden a retiros de depósitos bancarios remunerados en dólares que se usaban como colateral de créditos en moneda nacional otorgados a los bancos por el BCCh.

ii) US\$750 millones son retiros de las cuentas corrientes en moneda extranjera de los bancos en el BCCh que estaban por sobre el encaje exigido en esa moneda y le servían para ser imputados directamente como reserva técnica. Cabe mencionar que el proceso de retiros paulatino culmina a comienzos del 2008.

La base monetaria aumentó \$266 mil millones en el 2007. De este aumento, \$36 mil millones se explicaron por los intereses que se paga a la reserva técnica (TPM menos 100 puntos base) y al encaje en moneda nacional exigido a los depósitos a plazo en moneda nacional (50% de la variación de la UF) y \$6 mil millones por la moneda nacional girada para financiar las ya mencionadas operaciones de cambio. El saldo de \$224 mil millones, tiene como contrapartida fluctuaciones de otros derechos y obligaciones pagaderas en moneda nacional. De estas últimas, los flujos expansivos incluyen: \$230 mil millones por los flujos en moneda nacional destinados al pago de BCD; y \$1.300 millones destinados al servicio de pagarés denominados y pagaderos en moneda nacional. Los flujos contractivos incluyen operaciones con los bancos por \$1.199 millones y otras operaciones diversas por \$106 mil millones. El flujo neto contractivo con los bancos incluye \$410 mil millones por la recuperación de colocaciones de corto plazo y \$789 mil millones por el incremento de los depósitos de liquidez en moneda nacional. El detalle de los \$106 mil millones de otros flujos contractivos netos incluye: servicio por parte del Fisco de pagarés en UF (\$67 mil millones), el servicio al BCCh de deuda subordinada por parte de accionistas de bancos (\$84 mil millones) y una expansión neta restante por \$45 mil millones producto de, principalmente, resultados no financieros en moneda nacional.

El aumento real de la base monetaria, que entre sus componentes incluye los depósitos en moneda nacional para reserva técnica, fue inferior al del PIB, ello se explicó por la ley sobre modernización del mercado de capitales, que incidió en un menor requerimiento de reserva técnica. A pesar de lo anterior, la base monetaria incrementó de nuevo su participación entre los pasivos totales, pasando de 21,3 a 28% a fines del 2006 y 2007, respectivamente. Una mayor participación de la base monetaria en el financiamiento mejora la rentabilidad del balance debido a que su costo financiero es negativo en términos reales, ciertamente inferior al costo real positivo de la mayor parte de los restantes pasivos. A mediano plazo, una vez superados los efectos puntuales de las recientes modificaciones a la legislación bancaria, y los aumentos de la TPM, se espera que la base monetaria vuelva a crecer a tasas similares al PIB.

Junto con los flujos descritos, que son contrapartida a los cambios de la base monetaria y a las reservas internacionales, los restantes activos y pasivos del balance fluctúan, además, por los intereses que devengan y los cambios de valor que experimentan. Estos factores conjugados explican los cambios de nivel de los saldos que se muestran en la tabla I.1. En general, hubo una disminución tanto nominal como de su proporción respecto del PIB de los activos y pasivos del balance. La disminución de pasivos con los bancos y con el Gobierno, que fue acompañada por una reducción equivalente de las reservas internacionales, por el lado activo, no tuvo un efecto significativo sobre el resultado del balance porque las tasas de interés que devengaban tales depósitos eran similares al rendimiento de las reservas internacionales. Por otra parte, la sustitución de depósitos de reserva técnica por depósitos de liquidez involucra una menor rentabilidad para el Banco dado que los primeros tienen un castigo de 75 puntos base, en comparación con los segundos.

F.2 Rentabilidad de activos, costo de pasivos y evolución del patrimonio

El Estado de Resultados del BCCCh del 2007 muestra \$283 mil millones de pérdida. Al agregar a este resultado el aporte de capital del Fisco en el año, por \$387 mil millones, se obtiene una variación positiva de \$104 mil millones que explica la variación real de su patrimonio desde su valor inicial revalorizado, -\$2.281 miles de millones, a su valor de cierre, -\$2.177 miles de millones. El aporte de capital se abonó directamente a patrimonio, y se tradujo en un aumento equivalente del saldo de activos menos pasivos en moneda extranjera del BCCCh.

Como es habitual, el factor de mayor incidencia en el resultado contable fue la variación de los tipos de cambio. Entre fines del 2006 y 2007, respecto del peso, el tipo de cambio del dólar estadounidense disminuyó 7,2%, el del DEG 2,7%, y el del yen 3,1%. El tipo de cambio del euro, por su parte, tuvo una variación positiva de 3,2%. Para medir el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre resultados, corresponde considerar el saldo de los activos menos los pasivos denominados en moneda extranjera. El saldo positivo de activos menos pasivos de ese tipo de valores a fines del 2006 y 2007 ascendía, respectivamente, a \$6.998 miles de millones (US\$13.095 millones) y \$7.770 miles de millones (US\$15.672 millones), lo que equivale, aproximadamente, a 9% del PIB. Debido a la composición por moneda de los activos y los pasivos denominados en moneda extranjera, la variación nominal de su valor en moneda nacional, resultante de las fluctuaciones de los distintos tipos de cambio, fue del orden de -3%.

Las variaciones de los tipos de cambio, que afectan en mayor medida a los activos, y la variación de la UF, que afecta en mayor medida a los pasivos, se tradujo en una brecha desfavorable de -3,2% para las tasas implícitas de cambio de valor de los activos y los pasivos (+0,4% en el 2006). Por otra parte, la brecha entre la tasa media de interés de los activos menos la tasa media de interés de los pasivos fue 1,2% (0,6% en el 2006). A su vez, la tasa



promedio de interés devengada por las reservas internacionales fue de 4,3% mientras la de los pagarés de política monetaria alcanzó a 4,9%. Es decir, el costo de mantener reservas internacionales fue coyunturalmente menor que en el pasado.

La evolución favorable en las tasas de interés observada en los últimos años puede revertirse en el corto plazo, al menos parcialmente, dadas las recientes caídas en las tasas de interés internacionales, que afectan principalmente a los activos, y los aumentos en las tasas de interés internas, que afectan principalmente a los pasivos.

Cabe destacar que el hecho de tener un saldo negativo de patrimonio, significa que las ganancias por rendimiento de los activos son proporcionalmente menores al compararlos con los egresos que genera un nivel más abultado de pasivos. De ahí la importancia de los aportes de capital que autoriza la Ley de Responsabilidad Fiscal.

El saldo neto de ganancias menos pérdidas por intereses fue de \$70 mil millones. Por otra parte, el saldo neto de utilidades menos pérdidas por cambios de valor fue negativo y ascendió a -\$438 mil millones; como se señaló, en esto fue gravitante la evolución de los tipos de cambio. A este saldo neto de -\$368 mil millones por intereses y cambios de valor, se agregó la utilidad que produce la desvalorización por inflación del capital negativo inicial, \$137 mil millones. Si a lo anterior se descuentan los \$52 mil millones de costos no financieros, se obtiene el resultado contable final de -\$283 mil millones.

En la evolución de los resultados financieros del balance, que están sujetos a un alto grado de volatilidad por las fluctuaciones de los tipos de cambio, existen algunos elementos de mayor estabilidad que apuntan a una mejora de los resultados futuros. En primer lugar, el estrechamiento de la brecha entre las tasas de interés internas y externas observado en los últimos años, que se debe, al menos en parte, a la solidez de las finanzas públicas. En segundo lugar, la reducción del tamaño del balance por los prepagos del Fisco en moneda nacional y del rescate con reservas internacionales de pagarés en dólares. Asimismo, el aporte patrimonial que está realizando el Gobierno mejora la rentabilidad del balance, ya que permite que una mayor proporción del costo de los pasivos sea cubierto con el rendimiento de activos.

En el pasado reciente, el costo promedio de los pasivos también ha disminuido por el crecimiento de la base monetaria a tasas reales superiores a la del producto. Este comportamiento podría tener un componente permanente de mayor demanda bancaria de liquidez para operar el sistema de pagos interbancarios a través del mecanismo de LBTR, lo que a su vez se asocia con un menor riesgo del Banco Central como garante del sistema de pagos. No obstante, estos aumentos podrían revertirse, debido a los aumentos recientes de la TPM y las modificaciones legales al funcionamiento del mercado de capitales, que permiten a los bancos enterar sus exigencias de reserva técnica con papeles del BCCh a cualquier plazo.

Los costos no financieros, experimentaron un incremento: desde \$44 mil millones en el 2006 a \$52 mil millones en el 2007 (tabla 1.2).

TABLA 1.2

Pérdidas no financieras netas del Banco Central

(miles de millones de pesos de cada año)

	2006	2007	Variación nominal
Costos de billetes y monedas	17,5	23,1	5,6
Gastos de personal	18,0	20,5	2,5
Gastos de administración	7,4	9,4	2,0
Otros	1,5	-0,9	-2,4
Total	44,4	52,1	7,7

La mayor parte del incremento correspondió a costos asociados a la provisión de monedas y billetes al público lo que es consecuencia, principalmente, del incremento en los precios promedios de las materias primas.

En resumen, la caída de los tipos de cambio se tradujo en resultados negativos, a pesar de la evolución favorable de las tasas internas y externas. Por otra parte, para la situación patrimonial del BCCh y la rentabilidad futura de su balance, se prevé una evolución favorable en una perspectiva de largo plazo. Esto último se explica por varios motivos: los aportes de capital que está realizando el Fisco; la reducción del tamaño relativo de los activos y los pasivos; la reducción de la brecha entre las tasas de interés internas y externas, y el cambio en la composición de pasivos lo que incidirá en reducciones de su costo promedio.

F.3 Posiciones del balance

Con el fin de visualizar los cambios del balance que responden a las políticas del BCCh, se incluyen en esta sección dos cuadros en los que, en las variaciones nominales de los saldos de activos y pasivos se distinguen las que se originan por intercambios y las que se producen por pérdidas y ganancias nominales y por aportes de capital (tablas I.3a y I.3b). Las pérdidas y ganancias del BCCh son producto de los intereses, reajustes y otros cambios de valor de sus activos y pasivos y, en menor medida, de sus utilidades y pérdidas no financieras. Los intercambios se traducen en modificaciones de la composición del patrimonio, sin alterar el nivel del mismo y reflejan más cercanamente las políticas que buscan o tienen ese efecto. Como elemento de control y cuadratura, se verifica que el resultado neto, excluida la revalorización del capital propio, y más los aportes de capital (tabla I.1) es equivalente a la variación nominal del patrimonio (tabla I.3a).

Para identificar nítidamente la participación del BCCh en el mercado cambiario, en las tablas I.3a y I.3b las cuentas se agrupan en posiciones (activos menos pasivos) de monedas y se distinguen las siguientes: i) Posición denominada y pagadera en moneda nacional; ii) Posición pagadera en moneda nacional, pero denominada en moneda extranjera, y iii) Posición pagadera y denominada en moneda extranjera. Como las mediciones suman activos y restan pasivos, los signos resultantes, tanto de saldos como de flujos, deben interpretarse, directamente, como contribuciones positivas o negativas al patrimonio. Para aislar el efecto que tiene sobre el nivel de las reservas internacionales medidas en pesos la fluctuación del tipo de cambio del dólar estadounidense respecto de la moneda nacional, en la tabla I.3b las posiciones denominadas en moneda extranjera, tanto la pagadera en pesos, como la pagadera en divisas extranjeras, se presentan medidas en dólares estadounidenses. Los detalles de los componentes de la posición denominada y pagadera en moneda nacional y de la posición pagadera en moneda extranjera ilustran la naturaleza de las operaciones que inciden, respectivamente, en las variaciones de la base monetaria y en las de las reservas internacionales.

Como la base monetaria es un componente negativo (pasivo) del patrimonio, un aumento de esta aparece con signo negativo en la tabla I.3a y viceversa, y las variaciones por intercambio de las restantes partidas son la contrapartida de la variación de la base por este concepto. En contraposición, dado que las reservas internacionales son un componente positivo (activo) del patrimonio, un flujo positivo corresponde a un aumento de su saldo y uno negativo a una disminución. Los flujos de intercambio de las restantes partidas, con signo opuesto al de la tabla, son la contrapartida de la variación por intercambios del saldo de las reservas internacionales. Este marco de análisis sirve para describir las operaciones en moneda nacional y en moneda extranjera del BCCh y su efecto en los cambios que experimenta la composición de su balance.

TABLA I.3a

Posiciones del balance del Banco Central

(saldos al 31 de diciembre de cada año y flujos anuales en miles de millones de pesos)

	Flujos en el 2007 (4)			
	Saldos 2006	Intercambios (5)	Utilidad y Δ capital (6)	Saldos 2007
Denominada y pagadera en MN (1)	-9.142	-236	-570	-9.948
Base monetaria (2)	-3.406	-230	-36	-3.672
Pagarés del Banco Central	-8.169	1.300	-690	-7.560
Bancos	753	-1.199	10	-435
Resto	1.680	-106	146	1.719
Denominada en ME y pagadera en MN (1)	-432	230	4	-198
Denominada y pagadera en ME (1)	7.431	6	532	7.969
PATRIMONIO (1)	-2.144	0	-34	-2.177

TABLA I.3b

Posiciones denominadas en moneda extranjera del balance del Banco Central

(saldos al 31 de diciembre de cada año y flujos anuales en millones de dólares estadounidenses)

	Flujos en el 2007 (4)			
	Saldos 2006	Intercambios (5)	Utilidad y Δ capital (6)	Saldos 2007
Denominada en ME y pagadera en MN	-809	444	-36	-400
Denominada y pagadera en ME	13.904	23	2.144	16.071
Reservas internacionales (3)	19.429	-3.965	1.446	16.910
Gobierno Central (neto)	-886	-244	811	-319
Bancos (neto)	-4.599	4.194	-58	-463
Bonos y pagarés del Banco Central	0	0	0	0
Resto (neto)	-41	38	-55	-57
TOTAL	13.095	468	2.109	15.672

(1) Las posiciones se definen como activos menos pasivos; por lo tanto, la suma de ellas es equivalente al patrimonio. Dado que se suman activos y se restan pasivos, los signos resultantes, tanto de saldos como de flujos, deben asimilarse, con el mismo signo, como contribuciones positivas o negativas al patrimonio.

(2) Como la base monetaria es un componente negativo de la posición denominada y pagadera en moneda nacional, sus flujos negativos (por intercambios o por utilidad neta) corresponden a aumentos de ésta, y los positivos, a disminuciones. Los flujos de intercambio de las otras partidas, son la contrapartida de su aumento o disminución por intercambios.

(3) Como las reservas internacionales son un componente positivo de la posición denominada y pagadera en moneda extranjera, sus flujos reflejan, con el mismo signo, el sentido de sus variaciones. Los flujos de intercambio de las otras partidas, pero con signo opuesto, son la contrapartida de su aumento o disminución por intercambios.

(4) Los flujos son, en general, el resultado de operaciones, o de imputaciones, que se traducen en variaciones de saldos.

(5) Los flujos de intercambio se producen cuando un activo o un pasivo se modifica como consecuencia de la variación opuesta de otro activo o pasivo. En términos agregados, los intercambios no modifican, por sí mismos, el nivel del patrimonio.

(6) Incluye intereses, reajustes y otros cambios de valor, utilidades menos pérdidas no financieras, y aportes de capital.

El aumento en el 2007 de la posición denominada y pagadera en moneda extranjera responde, casi exclusivamente, a utilidades netas en moneda extranjera y a aportes de capital del Fisco. De los US\$2.167 millones de aumento de esta posición, US\$1.408 millones corresponden a utilidades netas del patrimonio en divisas internacionales, si se mide este en dólares estadounidenses y US\$736 millones a incrementos del patrimonio con origen en el aporte de capital del Fisco. Solo el equivalente a \$6 mil millones (US\$23 millones) del aumento de esta posición se financió con moneda nacional (intercambios).

De mayor importancia son los \$236,2 mil millones (equivalente a US\$444 millones) que el BCCh pagó con moneda nacional para servir pagarés de su propia emisión expresados en dólares estadounidenses, pero pagaderos en moneda local (BCD). Dicho pago se presenta como un aumento (disminución de pasivos) de la posición denominada en moneda extranjera, pero pagadera en moneda nacional. Por acuerdo del Consejo, a contar de octubre del 2006, el servicio de estos documentos no se compensa con la colocación en pesos de documentos que se pagaban en dólares a su vencimiento (BCX), como se venía haciendo. Esta decisión tuvo por objetivo mitigar las presiones al fortalecimiento del peso que se derivaban de la actual coyuntura de la balanza de pagos. Cabe señalar que en enero del 2008 se terminó de amortizar, con moneda nacional, la totalidad de BCD.

F.4 Capitalización del BCCh

La Ley 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal faculta al Fisco para realizar hasta cinco aportes de capital al BCCh, cada uno de estos en moneda extranjera y por el equivalente de hasta 0,5% del PIB del año anterior. De acuerdo con dicha ley, el Gobierno realizó en junio pasado, el segundo aporte específico al patrimonio del BCCh, con cargo al superávit fiscal efectivo del 2006, por un monto de \$387 mil millones (US\$736 millones). En el 2006 dicho aporte alcanzó a \$323 mil millones (US\$606 millones).

En relación con los aportes específicos del Fisco al patrimonio del BCCh, cabe reiterar que el Consejo, por Acuerdo 1312-07, adoptado en sesión de 28 de diciembre de 2006, determinó dejar expresa constancia de su decisión en orden a que los fondos provenientes de estos conformen las reservas internacionales del BCCh, mientras existan holguras en las cuentas externas y condiciones de estabilidad macroeconómica.

F.5 Pagos anticipados efectuados por el Fisco

Durante el 2007, mediante los correspondientes acuerdos de Consejo, se determinó aceptar el pago anticipado de los últimos Pagarés Fiscales emitidos en moneda extranjera, de conformidad con el artículo 75 de la Ley 18.768, que quedaban vigentes. Dichos pagos, más el servicio normal de intereses alcanzaron a US\$1.123 millones y se realizaron en junio (US\$10,3 millones), septiembre (US\$551,5 millones) y diciembre (US\$561,7 millones), extinguiéndose totalmente dicha obligación.





II. Gobierno y gestión institucional

A. Organización y funcionamiento

A.1 El Consejo

El Consejo está compuesto de cinco miembros y es presidido por uno de ellos, quien es, a la vez, el Presidente del Banco. Al Consejo le corresponde la dirección y administración superior del Banco Central de Chile, en su carácter de institución de Derecho Público de rango constitucional.



Los Consejeros son designados por el Presidente de la República mediante decreto supremo expedido a través del Ministerio de Hacienda, previo acuerdo del Senado. Permanecen diez años en sus cargos, pudiendo ser designados para nuevos períodos, y se renuevan parcialmente, a razón de uno cada dos años ^{1/}.

El Presidente del Banco es designado por el Presidente de la República de entre los miembros del Consejo y permanece cinco años en sus funciones o el tiempo menor que le reste como Consejero, pudiendo ser designado para nuevos períodos. Tiene a su cargo, junto con presidir el Consejo, la representación extrajudicial del Banco y las relaciones institucionales con las autoridades públicas, instituciones financieras y organismos internacionales. Don Vittorio Corbo Lioi fue nombrado Consejero y Presidente en mayo del 2003, hasta el 6 de diciembre de 2007, ejerciendo ambos cargos hasta esta última fecha y siendo reemplazado por don José De Gregorio Rebeco a contar del 7 de diciembre de 2007, por el tiempo que le reste como Consejero.



^{1/} El Título II de la Ley Orgánica Constitucional que rige el BCCh, conforme con lo dispuesto en los artículos 108 y 109 de la Constitución Política de la República, contempla la normativa que rige al Consejo y el régimen legal específico aplicable a los Consejeros en materia de nombramiento, remuneración, incompatibilidades, inhabilidades, conflictos de intereses, causales de cesación en sus cargos y demás obligaciones legales a que quedan sujetos en su desempeño. La última modificación a este Título de la Ley corresponde a la introducida por el Artículo 7° de la Ley 20.088 sobre Declaración Jurada Patrimonial.

El Vicepresidente es nombrado por el Consejo por el período que este determine, y le corresponde subrogar al Presidente y ejercer las demás funciones que se le encomienden. Don José De Gregorio Rebeco fue nombrado Consejero en junio del 2001 y ejerció el cargo de Vicepresidente desde diciembre del 2003 hasta el 6 de diciembre de 2007. El Consejero don Jorge Desormeaux Jiménez, nombrado Consejero en diciembre de 1999, fue designado en el cargo de Vicepresidente a contar del 13 de diciembre de 2007 y hasta el día 7 de diciembre de 2009, inclusive.

Los restantes miembros del Consejo son don Manuel Marfán Lewis, designado Consejero en diciembre del 2003, don Enrique Marshall Rivera, nombrado Consejero en diciembre del 2005 y don Sebastián Claro Edwards, designado Consejero en diciembre del 2007. Todos ellos nombrados por un período de diez años.

Al Consejo le corresponde, en términos generales, ejercer las atribuciones y ejecutar las funciones que la ley encomienda al BCCh para cumplir con el mandato que se le ha conferido: velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Por ende, el Consejo determina la política general del BCCh, dicta las normas sobre las operaciones que efectúa, y ejerce la supervigilancia y fiscalización superior del BCCh. Para ello, realiza evaluaciones permanentes del cumplimiento de las políticas y normas generales que establece y del desarrollo de las actividades institucionales.

Normas aplicables a la realización de sesiones y adopción de acuerdos

La actuación del Banco se desarrolla fundamentalmente a través de los acuerdos y demás resoluciones que adopta el Consejo conforme al estatuto orgánico propio que rige a la Institución.

El Consejo debe celebrar sesiones ordinarias a lo menos una vez a la semana, y extraordinarias a petición especial del Presidente, por su propia decisión o a requerimiento escrito de dos o más Consejeros. Los acuerdos adoptados deben constar en el acta de la respectiva sesión.

Los acuerdos del Consejo deben adoptarse con un quórum mínimo de asistencia de tres de sus miembros y contar con el voto favorable de la mayoría de los asistentes, salvo que la misma ley exija quórum especial para determinados acuerdos, atendida su importancia y trascendencia ^{2/}. El Consejero que presida la sesión tendrá voto decisorio en caso de empate. El Consejo sesiona normalmente en su domicilio situado en Santiago; no obstante, está facultado para celebrar sesiones y adoptar válidamente acuerdos, reglamentos o resoluciones en otros lugares, siempre que estén ubicados dentro del territorio nacional.

A.2 Mecanismos de coordinación y transparencia contemplados en la institucionalidad del BCCh

La Ley Orgánica Constitucional (LOC) establece las relaciones que permiten al BCCh cumplir adecuadamente sus funciones en concordancia con el Poder Ejecutivo y los demás órganos del Estado que garantizan un adecuado control de sus actuaciones. Entre ellas pueden destacarse:

^{2/} Se requiere quórum especial, entre otras razones, para aprobar los reglamentos internos necesarios para el funcionamiento del Consejo y del BCCh; insistir en la aprobación de un acuerdo que ha sido objeto de suspensión o de veto por parte del Ministro de Hacienda; la adopción, renovación o término anticipado de restricciones cambiarias; recibir depósitos del Fisco o de otras instituciones u organismos del Estado, y para renunciar a la inmunidad de ejecución en los contratos internacionales que celebre el BCCh en materia económica y financiera.

i) El artículo 6° inciso segundo de la LOC establece la coordinación del Consejo con el Gobierno, al disponer que el Consejo, al adoptar sus acuerdos, deberá tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno.

ii) El BCCh debe presentar al Ministro de Hacienda y al Senado, antes del 30 de abril de cada año, una memoria sobre las actividades del año inmediatamente anterior, en que se informa acerca de las políticas y programas desarrollados en dicho período. Esta debe incluir sus estados financieros con sus respectivas notas y la opinión de los auditores externos.

iii) En cuanto a la información sobre las políticas adoptadas por el BCCh y sus programas anuales, la ley obliga a informar sobre estas tanto al Ministro de Hacienda como al Senado, antes del 30 de septiembre de cada año.

iv) El deber de informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones y asesorar al Ejecutivo, cuando este lo solicite, en todas aquellas materias que digan relación con las funciones de la Institución.

v) La atribución conferida al Ministro de Hacienda de asistir a las sesiones de Consejo, con derecho a voz, y de proponer la adopción de determinados acuerdos. Para esto debe comunicarse a este, con anticipación y por escrito, toda citación a sesión de Consejo y la tabla de asuntos a tratar.

vi) La facultad que se otorga al Ministro de suspender cualquier acuerdo o resolución del Consejo, por un plazo no superior a quince días, salvo que la totalidad de los Consejeros insista en su aplicación, en cuyo caso no registrará la suspensión del mismo.

vii) El derecho del Ministro de vetar los acuerdos del Consejo en que se impongan, alcen o modifiquen las restricciones de cambios internacionales a que se refiere el artículo 49 de la LOC. En caso de veto, la correspondiente restricción solo puede ser adoptada si cuenta con el voto favorable de la totalidad de los miembros del Consejo.

Las últimas dos disposiciones apuntan a promover un diálogo con el Ejecutivo antes de la adopción de acuerdos de trascendencia. Esto para evitar los inconvenientes de una suspensión o veto de los mismos, y así superar las diferencias de criterio que surjan en relación con medidas de carácter económico, privilegiándose, en todo caso, la autonomía y el carácter técnico conferido al BCCh.

Más allá de las normas legales antedichas, el Consejo ha establecido diversas regulaciones para mantener permanentemente informados, tanto a las autoridades como al público en general, de las medidas que adopta dentro del contexto de transparencia de sus actuaciones, teniendo presente que las decisiones que se adoptan constituyen un aspecto crucial en la percepción por parte del mercado y público general de las políticas del BCCh y los efectos de estas sobre la economía. Puede destacarse, entre otros aspectos, la comunicación anticipada de las fechas de celebración de las Reuniones de Política Monetaria (RPM) y de las minutas de las mismas, como también las referentes a los acuerdos relacionados con materias de regulación monetaria, crediticia, financiera o de cambio internacional. Asimismo, especial consideración merece la adopción del Acuerdo 1289-01 de Consejo, de fecha 31 de agosto de 2006, sobre política institucional de entrega de información, que establece un régimen sistemático en dicha materia para fijar la forma y periodicidad para la entrega de información a dichas autoridades, y al público, de manera de contribuir en forma eficaz al



conocimiento oportuno y periódico de las medidas que adopta el Banco Central en materia de política monetaria, cambiaria y de regulación de mercado de capitales y los fundamentos en que se basan.

En el mismo contexto, se presenta al Honorable Senado y se publica tres veces al año —enero, mayo y septiembre— el *Informe de Política Monetaria*. Asimismo, a contar del 2004 se publica dos veces al año —junio y enero— el *Informe de Estabilidad Financiera*. Adicionalmente, se considera la entrega de antecedentes referidos a la administración de las reservas internacionales, contemplados en la presente *Memoria*, y del Informe de la Evolución del Balance, incluido en el *Boletín Mensual*.

A.3 Reglamento del Consejo

El actual Reglamento para el Funcionamiento del Consejo contempla normas generales aplicables a la realización de sus sesiones. Esto, tanto en lo referido a la citación, elaboración de tablas, participación y debate, como en lo pertinente a la elaboración de actas y a la entrega de información al público sobre las materias tratadas, a través de las minutas respectivas. Además, se incorporaron normas especiales referidas a las RPM, que dicen relación, en lo principal, con su periodicidad, participantes, orden de las materias y del debate, actas, minuta de lo tratado y divulgación de las resoluciones que se adopten en un comunicado público, el que se entrega una vez finalizada la correspondiente sesión.

El mencionado reglamento, por la importancia que reviste y como una forma de darle la debida difusión, fue publicado en el *Diario Oficial* y puede ser consultado directamente en la página web del BCCh: www.bcentral.cl.

A.4 Nombramiento del nuevo Presidente y nuevo Consejero

Mediante Decreto Supremo del Ministerio de Hacienda N° 1.550, del 2007, publicado en el *Diario Oficial* de fecha 29 de diciembre de 2007, S.E. la Presidenta de la República designó a don José De Gregorio Rebeco como Presidente del Banco Central de Chile, a contar del 7 de diciembre de 2007 y por el tiempo que le reste como Consejero, esto es, hasta el 9 de diciembre de 2011. Asimismo, por Decreto Supremo del Ministerio de Hacienda N° 1.557, del 2007, publicado en el *Diario Oficial* de igual fecha, designó Consejero a don Sebastián Claro Edwards, por el término de diez años a contar del 7 de diciembre de 2007.

A.5 Gerencia General, Fiscalía y Contraloría

Los artículos 24, 25 y 26 de la LOC señalan que el Gerente General tendrá a su cargo la administración y vigilancia inmediata del BCCh, con las facultades conferidas e instrucciones impartidas por el Consejo. Por su parte, al Fiscal le corresponde la función exclusiva y excluyente de resguardar el denominado control de la legalidad institucional y del riesgo legal asociado a las actuaciones del BCCh. A su vez, al Revisor General le corresponde la inspección y fiscalización interna de las cuentas, operaciones y normas de administración del BCCh.

A contar del 7 de agosto de 2006, don Alejandro Zurbuchen Silva se desempeña como Gerente General, y don Leonardo Hernández Tagle como Subgerente General. Don Miguel Angel Nacur Gazali ejerce el cargo de Fiscal y Ministro de Fe del Banco desde 1997. Doña Silvia Quintard Flehan se desempeña como Revisor General desde el 1 de enero de 2007.

A.6 Designación del Comité de Auditoría y Cumplimiento

Mediante Acuerdo 1330-01-070419 el Consejo estableció el Comité de Auditoría y Cumplimiento y aprobó el Estatuto por el cual se rige. En su calidad de organismo asesor del Consejo, el citado Comité cumple su función a través del desempeño de las tareas de informar sobre la eficacia de los sistemas y procedimientos de control interno de la institución; evaluar e informar sobre los efectos patrimoniales y de reputación involucrados en el cumplimiento de las obligaciones del BCCh; evaluar la confiabilidad, integridad y oportunidad de entrega de la información que forma parte de los estados financieros; coordinarse con el Revisor General del BCCh en lo que respecta a la función que le entrega la LOC, y proponer la contratación de auditores externos.

El Comité, que cuenta con la debida independencia en el desempeño de sus funciones, se rige por un estatuto especial establecido por el Consejo, en el que se establece que sus integrantes durarán tres años en sus funciones, pudiendo ser designados para nuevos períodos y con renovación parcial, a razón de uno cada año. También en dicho estatuto se contempla que el Comité se reunirá en forma ordinaria a lo menos cuatro veces al año, sin perjuicio de las sesiones extraordinarias a que determine citar el propio Comité.

La creación del Comité de Auditoría y Cumplimiento y la designación de los profesionales independientes que lo integran, se orienta a obtener la mayor eficiencia en el cumplimiento del rol del Consejo en las funciones establecidas en la LOC que rige al Instituto Emisor. Integran este Comité los señores Luis Bates H., Abogado de la Universidad de Chile y Doctor

en Derecho de la Universidad Complutense, quien lo preside; Vivian Clarke L., Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile, con especialidad en Administración de Empresas, Contador General y Contador Auditor, y Francisco Mobarec A., Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile, con mención en Administración y Contador Auditor.

B. Administración interna

B.1 Planificación estratégica

En el curso de 2007 se mantuvieron los lineamientos definidos en la planificación estratégica de mediano plazo para el período 2006–2008, introduciendo los ajustes necesarios para la ejecución exitosa de corto y mediano plazo de este plan. Es así como la misión, visión, valores y objetivos estratégicos de la institución continúan como pilar central, siendo la base para el plan estratégico 2008 que fue aprobado por el Consejo en diciembre del 2007. Las principales áreas en que se materializaron avances el 2007, fueron recursos humanos, informática, gestión, gobierno corporativo, comunicaciones y transparencia.

B.2 Estructura orgánica, reestructuración y nombramiento de ejecutivos

Durante el 2007 se implementaron algunos cambios en la estructura interna del BCCh, con el propósito de seguir alcanzando mayores niveles de eficiencia en su gestión. Así, en enero se eliminó el Departamento de Información y Encuestas (dependiente de la Gerencia de Información e Investigación Estadística), traspasándose la totalidad de sus funciones a la Gerencia de Cambios Internacionales y Política Comercial. Consecuentemente, se cambió el nombre de esta última unidad por Gerencia de Cambios Internacionales y Recopilación Estadística, así como los de los departamentos de su dependencia, como una manera de reflejar adecuadamente sus nuevas funciones. Con el mismo fin, en febrero se reasignaron funciones al interior de la Gerencia de Informática, lo que conllevó el cambio de nombre de algunos de sus departamentos. Por último y como una manera de adecuar el BCCh para los desafíos futuros en materia de gestión de circulante, en diciembre se creó el Departamento de Investigación y Desarrollo de Circulante al interior de la Gerencia de Tesorería, cambio que se hizo efectivo a contar del 1 de enero de 2008.

Conjuntamente con lo anterior y también producto de la búsqueda por alcanzar mayores niveles de eficiencia, en diciembre se eliminaron los cargos de Abogado Jefe y Abogado Primero, siendo reemplazados por los de Abogado Jefe de Servicios Legales y Abogado Jefe Normativo, ambos con rango de Gerente. Fueron nombrados en estos cargos los señores Juan Esteban Laval Zaldívar y Pablo Mattar Oyarzún, respectivamente. Por último, el retiro de algunos ejecutivos llevó a que en diciembre el señor Pablo García Silva fuera designado en el cargo de Gerente División Estudios (en reemplazo de Rodrigo Valdés Pulido), el señor Kevin Cowan Logan en el de Gerente División Política Financiera (en reemplazo de Pablo García Silva) y el señor Beltrán De Ramón Acevedo en el de Gerente División Operaciones Financieras (en reemplazo de Esteban Jadresic Marinovic). Este último nombramiento se hizo efectivo en enero del 2008.



Alejandro Zurbuchen Silva
Gerente General

B.3 Gestión de recursos humanos

Durante el 2007 la gestión de recursos humanos estuvo centrada en darle continuidad a los proyectos estratégicos iniciados en los últimos años, referidos a políticas de gestión de personas y clima organizacional. Asimismo, el 2007 fue un año importante para las relaciones laborales con el Sindicato, pues se llevó a cabo un nuevo proceso de negociación colectiva. Los principales avances en estas materias se mencionan a continuación.

Políticas de gestión de personas

En la última sesión de Consejo que presidió don Vittorio Corbo Lioi se aprobaron las políticas de gestión de personas, elaboradas por un equipo de trabajo liderado por el Gerente General. Estas políticas representan un marco general, donde se funden los principales lineamientos referentes al ciclo de vida laboral de los trabajadores del BCCh, bajo el ordenamiento de los conceptos entregados por los principios éticos, misión, visión y valores institucionales.

Continuando con este proyecto, están, a la fecha de publicación de esta *Memoria*, en proceso de elaboración los reglamentos operativos de los diferentes subsistemas de recursos humanos (ingresos y retiros del personal; cargos y compensaciones; capacitación y desarrollo; desarrollo de carrera y gestión del desempeño). Este trabajo se encuentra en sus etapas finales y se espera sea implementado durante el 2008.



Capacitación

Como parte del proceso de modernización de la gestión institucional iniciado el 2004, se consideró pertinente continuar desarrollando las habilidades directivas de los ejecutivos y jefaturas de la Institución. En este contexto se realizó la segunda versión del Programa de Habilidades Directivas y Desarrollo Estratégico, donde participó el 50% restante de los ejecutivos y las jefaturas que no habían sido capacitadas el 2006. Este Programa, al igual que el año anterior, abordó áreas tales como el desarrollo de equipos de alto rendimiento, liderazgo, planificación estratégica, comunicación efectiva, trabajo en equipo, gestión de redes, innovación, negociación y resolución de conflictos, entre los temas principales. Asimismo, con el objetivo de fortalecer y reforzar el desarrollo y conocimiento de habilidades críticas, en el 2007 se llevó adelante un ciclo de talleres de profundización, en el que se entregaron herramientas para mejorar liderazgo, comunicación, trabajo en equipo y autogestión, entre otros, a los gerentes y jefaturas que participaron en la versión del Programa de Habilidades Directivas y Desarrollo Estratégico del 2006.

Durante el año se continuó con una serie de actividades de capacitación, tanto dentro como fuera de la Institución. Es así como se impartieron 28 cursos dentro del BCCh, gran parte de ellos con relatores internos.



Competencias

Para seguir avanzando en el desarrollo de las iniciativas derivadas de las políticas de gestión de personas, a finales del 2007 se dio inicio a la implementación de un modelo de gestión por competencias, similar al que se aplica en otros bancos centrales considerados como referentes en materia de recursos humanos.

La primera actividad consistió en un entrenamiento al *staff* de la Gerencia de Recursos Humanos. Posteriormente se levantaron los perfiles de competencias requeridos para los tres grupos de cargos directivos de la Institución, es decir, Gerentes de División, Gerentes de Área y Jefes de Departamento. Existe una serie de beneficios asociados al modelo de gestión por competencias, destacando principalmente aquellos que se relacionan con orientar el comportamiento de los profesionales del BCCh hacia el logro de las metas y valores institucionales, promover el desempeño de excelencia, mejorar el desarrollo profesional de los miembros de la Institución y mejorar los procesos de selección de personal.

Evaluación del desempeño y fijación de metas

En marzo del 2007 se aplicó para todos los trabajadores del BCCh (incluidas las jefaturas) el nuevo formulario de Evaluación del Desempeño que se rediseñó durante el 2006. Este formulario no solo mide el cumplimiento de metas o funciones, sino que también aspectos asociados a la forma en que el personal desempeña sus funciones, las que deben estar alineadas a los valores y conductas institucionales. Para el caso de las jefaturas, los instrumentos aplicados incorporan además variables relacionadas con habilidades directivas.

En marzo también se realizó, por primera vez, un proceso formal de fijación de metas para todos los profesionales de la Institución, para lo cual se utilizó una metodología de bajada en cascada desde las más altas jefaturas de la organización.

Clima organizacional

En mayo del 2007 se aplicó la segunda encuesta para medir el clima organizacional, esta vez a las gerencias que no fueron estudiadas el 2006. Esta encuesta contempló la evaluación de una serie de factores cuyos resultados se dieron a conocer al Consejo, al BCCh en general y a cada una de las unidades evaluadas. Luego de esto, en cada unidad se conformaron grupos de trabajo para abordar las variables más críticas resultantes del estudio. Así, en prácticamente todas las gerencias se efectuaron propuestas de planes de acción para mejorar las variables donde se verificaron las mayores brechas. El BCCh decidió darle al clima organizacional un enfoque integral y permanente, con mediciones frecuentes (cada 2 años) a contar del 2009.

Negociación colectiva

En el 2007 se firmó un nuevo contrato colectivo con el Sindicato de Trabajadores, el que rige por cuatro años. El proceso completo se llevó a cabo dentro de los plazos legales de negociación y fue suscrito con fecha 29 de junio de 2007.

B.4 Gestión de Contraloría

Las actividades de la Contraloría se orientan a asistir al Consejo y a la Administración en el cumplimiento de sus responsabilidades, a través de la evaluación independiente, objetiva

y sistemática del diseño y efectividad del sistema de gestión de riesgo, control interno y gobierno corporativo. Además realiza actividades de consultoría que en conjunto con lo anterior, agregan valor y apoyan al logro de los objetivos institucionales.

Durante el 2007 los principales desafíos estuvieron orientados a contribuir en la puesta en marcha y el desarrollo de las actividades del Comité de Auditoría y Cumplimiento y, al desarrollo de un Sistema de Gestión de Calidad, basado en la Norma ISO 9001:2000, logrando la certificación del proceso de auditoría, lo que contribuye a una mejora continua mediante la aplicación de estándares y mejores prácticas internacionales, con el fin de proporcionar un servicio de calidad, agregar valor en su función y cumplir con sus objetivos estratégicos.

B.5 Principales contratos y asesorías

El BCCh se encuentra sujeto a normas previstas en su LOC que regulan la entrega de información periódica sobre el cumplimiento de su función pública. En tal sentido, y con el objetivo de profundizar la transparencia de sus actuaciones, se presentan en este documento los principales contratos de adquisición de bienes y de contratación de servicios celebrados por la Institución durante el 2007. A continuación se informan los contratos suscritos por un monto superior a \$100 millones, los que tienen el propósito de proveer los bienes y servicios que permiten el normal funcionamiento de la Institución (tablas II.1 y II.2). Respecto de la emisión de billetes y monedas, en la sección D.6 sobre proveedores y seguridad en la emisión de dinero se proporciona información global de los contratos celebrados conforme al programa de emisión correspondiente al 2007.

TABLA II.1

Contratos suscritos en el 2007

(montos superiores a \$100 millones durante su vigencia)

Nombre proveedor	Objeto contrato	Inicio	Término
PROD. GRÁFICA ANDROS LTDA.	SERVICIO DE IMPRESIÓN DE PUBLICACIONES	01/01/2007	01/01/2010
TECH ONE GROUP S.A.	SERVICIOS INFORMÁTICOS Y TECNOLÓGICOS	01/01/2007	01/01/2010
WILSHIRE ASSOCIATES INCORPORATE	SERVICIOS DE INFORMACIÓN	19/01/2007	Indefinido
PATRIMONIO CONSULTORES ASOCIADOS LTDA.	ASESORÍA E IMPLEMENTACIÓN ECONOMÍA MÁS CERCA	26/03/2007	26/03/2010
AGENCIA VIAJES FORUM LTDA.	CONVENIO AGENCIAS DE VIAJE	01/05/2007	01/05/2010
TRAVEL SECURITY S.A.	CONVENIO AGENCIAS DE VIAJE	01/05/2007	01/05/2010
EQUANT CHILE S.A.	SERVICIOS INFORMÁTICOS Y TECNOLÓGICOS	12/05/2007	12/05/2010
AQUILES GÓMEZ Y CÍA. LTDA	SERVICIO DE ACTIVIDADES DEPORTIVAS ESTADIO	15/06/2007	15/06/2010
DEMARCO S.A.	SERVICIO DE ASEO	01/10/2007	01/10/2012
PROVEEDORES INTEGRALES PRISA S.A.	PROVISIÓN DE MATERIALES DE OFICINA	01/10/2007	01/10/2010
UNIVERSIDAD DE CHILE	PROVISIÓN PRODUCTOS ESTADÍSTICOS	01/10/2007	31/01/2008
SUNGARD REFERENCE DATA SOLUTIONS	SISTEMA GENERACIÓN DE ESTADÍSTICA	10/10/2007	10/10/2010
WALL STREET SYSTEMS SWEDEN AB	SERVICIOS INFORMÁTICOS Y TECNOLÓGICOS	10/10/2007	10/10/2012
DELOITTE & TOUCHE SOCIEDAD DE AUDITORES CONSULTORES LTDA.	ASESORÍA DE DIAGNÓSTICO, EVALUACIÓN Y SELECCIÓN DE UN SISTEMA INTEGRADO (ERP)	24/10/2007	24/11/2008
EMC CHILE S.A.	SERVICIOS INFORMÁTICOS Y TECNOLÓGICOS	30/11/2007	30/11/2008
ING. Y ASESORÍAS EN COMPUTACIÓN Y COMUNICACIÓN NEOSECURE S.A.	SERVICIOS INFORMÁTICOS Y TECNOLÓGICOS	15/12/2007	15/12/2010
CONSTRUCTORA BIGGEMANN Y DATTWYLER LTDA.	SERVICIOS DE CONSTRUCCIÓN	27/12/2007	27/06/2008

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA II.2

Gastos en asesorías, encuestas, estudios y seminarios

(millones de pesos del 2007) (*)

	2003	2004	2005	2006	2007
Asesorías	609,6	466,2	406,4	467,3	1.529,4
Encuestas y estudios	388,6	630,9	428,4	249,4	280,3
Seminarios	129,9	148,9	123,8	134,4	211,5

(*) Se consideró el IPC promedio para actualizar cifras de años anteriores a pesos del 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.

C. Gastos de apoyo operacional

Estos gastos corresponden a aquellos que sirven de apoyo para la gestión, tales como remuneraciones y beneficios al personal, uso y consumo de bienes y servicios y otros gastos anexos necesarios para el desarrollo de las actividades del BCCh (tabla II.3). En el estado de resultados, los gastos de apoyo operacional se presentan desglosados en las siguientes partidas: i) gastos de personal; ii) gastos de administración; iii) depreciaciones, amortizaciones y castigos, y iv) impuestos, contribuciones y aportes. Del total de gastos de apoyo operacional, los gastos de personal representan 63%, los gastos de administración 29%, las depreciaciones, amortizaciones y castigos 7%, y los impuestos, contribuciones y aportes 1%.

Gastos de personal

Del análisis de las cifras para el período 2003–2007, se observa que los gastos de personal aumentaron 22,2% real en los últimos cinco años, pasando de \$16.786 millones el 2003 a \$20.505 millones el 2007. Esto por una gradual evolución en la estructura de la dotación de personal, que ha tendido a la profesionalización del BCCh junto con una disminución del personal administrativo, de secretarías y de servicios. La dotación, entre diciembre del 2003 y del 2007, aumentó 4,3%, pasando de 600 a 626 funcionarios. Los profesionales, que en conjunto con ejecutivos y jefaturas representaban 48% de la dotación total el 2003, pasaron a representar 66% en diciembre del 2007. A futuro se espera que la dotación evolucione a favor de una mayor cantidad de profesionales. El incremento real de 8,9% de los gastos de personal el 2007, respecto del 2006, se explicó, fundamentalmente, por un aumento de los gastos originados por sueldos dada la mayor dotación, y por el pago del bono por el cierre de la negociación colectiva.

Gastos de administración

Los gastos de administración aumentaron 3,1% real entre el 2003 y 2007, período en que se pasó de \$9.112 millones a \$9.392 millones. El aumento se explicó, básicamente, por mayores desembolsos en servicios generales y en asesorías, encuestas, estudios y seminarios. El incremento real de 21% en los gastos de administración entre el 2006 y el 2007 se explicó, principalmente, por mayores gastos relacionados con asesorías y servicios profesionales.

TABLA II.3

Gastos de apoyo operacional

(millones de pesos del 2007) (*)

	2003	2004	2005	2006	2007
Gastos de apoyo operacional					
Personal	16.786,3	17.928,9	18.004,7	18.834,4	20.505,0
Administración	9.111,5	7.785,3	7.090,9	7.762,9	9.391,6
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.449,3	1.730,5	1.735,6	1.487,6	2.215,2
Impuestos, contribuciones y aportes	568,1	527,8	502,4	481,9	447,3
Total	27.915,2	27.972,5	27.333,6	28.566,8	32.559,1
A. Gastos de personal					
Remuneraciones y aportes patronales	13.600,4	14.470,3	14.397,1	15.048,5	16.880,0
Bienestar al personal	1.888,7	1.936,3	1.998,1	2.063,0	2.104,2
Capacitación	211,6	303,5	449,8	642,2	628,2
Provisiones indemnización años de servicios	1.085,6	1.218,8	1.159,7	1.080,7	892,6
Total	16.786,3	17.928,9	18.004,7	18.834,4	20.505,0
B. Gastos de administración					
Servicios básicos	613,4	634,8	639,6	635,3	737,6
Servicios generales	2.283,8	2.690,6	2.800,9	2.878,5	3.014,2
Mantenimiento bienes activo fijo	954,8	1.012,0	427,5	881,2	681,9
Gastos en computación y desarrollo tecnológico	4.131,3	2.201,9	2.264,3	2.516,8	2.936,7
Asesorías, encuestas, estudios y seminarios	1.128,2	1.246,0	958,6	851,1	2.021,2
Total	9.111,5	7.785,3	7.090,9	7.762,9	9.391,6

(*) Se consideró el IPC promedio para actualizar cifras anteriores a pesos del 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.

D. Comunicación y extensión

D.1 Principales publicaciones

A lo largo del 2007 la política de publicaciones del BCCh tuvo como principales objetivos incrementar la transparencia en la entrega de información económica, mejorar la oportunidad de su disponibilidad y lograr una adecuada difusión hacia la comunidad de los temas económicos relevantes. Las principales publicaciones mediante las cuales el Instituto Emisor difunde sus políticas son el *Informe de Política Monetaria* (IPoM) y el *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF). La primera, editada en enero, mayo y septiembre del cada año, describe el diagnóstico de la situación económica y financiera, los fundamentos de las políticas aplicadas y las perspectivas más relevantes en un escenario de corto y mediano plazo. La segunda, contiene el análisis relevante del desarrollo del entorno macroeconómico y financiero en Chile y en el exterior, vinculado con la estabilidad del sistema financiero. Incluye también, el análisis de la evolución del endeudamiento y la capacidad de pago de los usuarios de crédito en la economía, la situación de los intermediarios financieros no bancarios, el impacto de estos indicadores sobre el sistema bancario y la posición financiera internacional de la economía chilena. Esta publicación también incluye diversos artículos que resumen trabajos de investigación reciente del BCCh en temas relacionados con estabilidad financiera.

En enero del 2007 se publicó el documento *La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación*. En este se presenta el contexto institucional bajo el cual se desenvuelve la política monetaria, la visión del Consejo sobre el marco de política, incluyendo sus objetivos, la transmisión de la política monetaria, su conducción y operación, y el papel que desempeñan la transparencia y las comunicaciones. Su objetivo es facilitar la comprensión por parte de la sociedad y los agentes económicos sobre la racionalidad de las decisiones de política monetaria. Este documento, difundido también en inglés, reemplazó a la publicación *Política Monetaria del Banco Central de Chile: Objetivos y Transmisión*, que había sido editada en mayo del 2000.

En el ámbito de la investigación económica, en marzo del 2007 se publicó el volumen 11 de la serie Banca Central, Análisis y Políticas Económicas, denominado *Monetary Policy under Inflation Targeting*. El énfasis de los volúmenes de esta serie se concentra en temas y políticas relacionadas con la conducción económica de los países en desarrollo. Esta colección se ha constituido en un punto de referencia de gran importancia para la investigación económica en muchos países, especialmente en América Latina. En particular, este último volumen contiene los trabajos presentados en la Novena Conferencia Anual del Banco Central de Chile, efectuada en octubre del 2005.

La labor de investigación económica del BCCh se vio reflejada también en la revista *Economía Chilena*. En ella se difundieron once trabajos y ocho notas de investigación, publicados en las ediciones de abril, agosto y diciembre del 2007. Los temas tratados en esta revista están referidos, fundamentalmente, a la economía chilena, con un significativo contenido empírico o de relevancia para la conducción de la política económica.

En el transcurso del 2007 se publicaron cuatro números de la serie *Documentos de Política Económica*, la que divulga el pensamiento de las autoridades del Banco sobre tópicos relevantes de la economía y la conducción de la política monetaria. Los temas analizados se refirieron a los desafíos y oportunidades que representa el proceso de globalización para las economías latinoamericanas, el crecimiento económico de Chile en una perspectiva de largo plazo, las lecciones de política derivadas de la experiencia del sistema bancario chileno bajo el contexto de implementación de los acuerdos de Basilea II, y la política monetaria en Chile bajo metas de inflación en los últimos dieciséis años.

Asimismo, durante el 2007 fueron publicados cuarenta y siete *Documentos de Trabajo*. Esta serie, que se ha posicionado como una de las más importantes en el ámbito económico especializado a nivel internacional, por la cantidad de consultas a través de Internet, tiene como objetivo, fundamentalmente, facilitar el intercambio de ideas y la divulgación de investigaciones económicas preliminares para su discusión y comentarios.

A lo largo del 2007 se publicaron también ocho nuevos trabajos de la serie *Estudios Económicos Estadísticos*. El objetivo de estas publicaciones es la divulgación de trabajos de investigación con alto contenido empírico en el ámbito económico estadístico. Estos trabajos tienen por lo general un carácter definitivo, en el sentido que no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio. Entre los nuevos documentos publicados bajo esta serie cabe destacar los referidos al empalme del PIB y de los componentes del gasto, para las series anuales y trimestrales 1986-2002 con base 2003, y el documento publicado en diciembre sobre caracterización de eventos de turbulencia en los flujos de inversión de cartera hacia economías emergentes.

En octubre se editó el documento bilingüe *Publicaciones Académicas/Academic Publications 2005-2006*. En este se presenta el catálogo de publicaciones académicas y documentos

de trabajo de los profesionales del BCCh y de los investigadores externos asociados, en el 2005 y 2006. Las publicaciones destacadas en el catálogo representan el producto final de parte importante de la investigación realizada o promovida por el BCCh.

En julio se publicó en el sitio web del BCCh una nota metodológica denominada *Producto Interno Bruto Regional 2003-2005*, base 2003, a la cual se adjuntó un set estadístico, disponible en formato Excel, en el que se presentaron los resultados de la regionalización del PIB por actividad económica de acuerdo con la referencia 2003.

Adicionalmente, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 53 de la LOC, en términos de dar a conocer las principales estadísticas macroeconómicas nacionales, el Banco Central desarrolló el programa anual de edición de publicaciones periódicas, entre las que cabe mencionar: *Informativo Diario*, *Boletín Mensual*, *Indicadores de Comercio Exterior*, *Indicadores Macroeconómicos y de Coyuntura*, y los *anuarios de Cuentas Nacionales*, *Balanza de Pagos*, *Deuda Externa de Chile*, *Síntesis Monetaria y Financiera*, y *Síntesis Estadística de Chile*.

D.2 Visitas al Senado

En cumplimiento de lo establecido en la LOC en cuanto a informar al Senado respecto de sus políticas y normas dictadas, el Consejo presentó el IPoM correspondiente a enero y mayo ante la Comisión de Hacienda del Senado, y el de septiembre ante el pleno de esa Corporación. Asimismo, en junio presentó por primera vez el IEF, correspondiente al primer semestre del 2007, ante la citada Comisión.

D.3 Seminarios y conferencias

Entre el 16 y 19 de marzo se organizó el *IX Taller de Economía y Finanzas Internacionales*, en conjunto con la Universidad Torcuato Di Tella, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En la ocasión destacados economistas chilenos y extranjeros se dieron cita para analizar nueve trabajos, seleccionados por su aporte teórico y empírico al debate de la macroeconomía y las finanzas, de autores provenientes de importantes universidades y organismos del mundo. Entre los expositores estuvieron el entonces presidente del Banco Central de Chile, Vittorio Corbo, el ex-economista de Cieplán, Mario Marcel, el ex-economista jefe para América Latina y el Caribe del Banco Mundial, Guillermo Perry, y el profesor de Economía y Asuntos Públicos e Internacionales de la Universidad de Columbia, Guillermo Calvo.

El 30 de marzo, con la participación de economistas de distintas universidades regionales, del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y del Banco Central, se realizó el *Taller sobre Investigación Económica Regional*, en el que se expusieron antecedentes y datos de coyuntura regional, se presentó un catastro de investigación regional y su comparación a nivel internacional, y se discutieron diversos temas relacionados con la investigación económica en regiones.

En abril, con la presencia de destacados economistas chilenos y extranjeros se realizó el seminario *Los Efectos de China en América Latina*, en el que se analizó el fuerte crecimiento económico de ese país, su cada vez mayor participación en los mercados internacionales y cómo eso afecta a la región.

En junio, bajo el título *Variables Inobservables en Macroeconomía*, se desarrolló un seminario que tuvo por objetivo dar a conocer y someter al escrutinio de la academia y la profesión en general, los resultados de una agenda de investigación orientada a desarrollar modelos

alternativos de estimación y proyección de cuatro variables inobservables, a saber: la tasa neutral de interés, el producto potencial, el tipo de cambio real de equilibrio y la tasa de desempleo natural.

El 13 de julio se llevó a cabo el encuentro *Americas Meeting*, oportunidad en la que se reunieron ejecutivos a cargo de la gestión de las operaciones financieras de los principales bancos centrales del continente americano para discutir temas de interés común.

En agosto, el BCCh, la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile y, Economía y Negocios del diario *El Mercurio*, realizaron un seminario conjunto sobre economía y finanzas exclusivo para periodistas, con el objetivo de actualizarlos en dichos temas y mejorar su comprensión acerca del funcionamiento de la economía, para una mejor entrega de información al mercado. Con este mismo propósito, en el marco de los Encuentros Regionales realizados en mayo y septiembre en las ciudades de Antofagasta y Puerto Montt para difundir el IPoM y el IEF, se efectuaron sendos seminarios de capacitación para periodistas de las regiones respectivas.

El 4 y 5 de octubre se realizó el III Encuentro de Responsables de Seguridad de Banca Central, en conjunto con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Cemla. El encuentro reunió a representantes de América, Europa y Asia, y tuvo por objetivo profundizar los conocimientos sobre las actividades relacionadas con seguridad bancaria y sobre la forma como estas pueden ser incorporadas en los procesos internos de los bancos de cada país, integrando para el efecto las mejores prácticas de planeamiento estratégico y administración de los riesgos en la gestión de seguridad.

Luego, entre los días 8 y 10 del mismo mes, se llevó a cabo el II Congreso Internacional de XBRL en Iberoamérica, organizado conjuntamente con el Banco de España, el Servicio de Impuestos Internos y las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras, de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Valores y Seguros, el que tuvo por finalidad dar a conocer y promover el interés por el uso del estándar XBRL en la región mediante la revisión de las iniciativas regionales en esta materia y la transmisión de la experiencia española.



El 14 de noviembre, se realizó la *Segunda Reunión Cumbre de Bancos Centrales sobre Metas de Inflación*. Su propósito fue intercambiar opiniones y experiencias acerca de la conducción de la política monetaria en países que estructuran la misma bajo un marco conceptual de metas de inflación. En esta ocasión se reunieron gobernadores, directores y economistas jefes de veinticuatro bancos centrales del mundo con metas de inflación o en vías de adoptar este sistema, además de representantes de organismos internacionales y académicos de universidades extranjeras.

El 15 y 16 de noviembre se llevó a cabo la *Undécima Conferencia Anual del Banco Central de Chile*, cuyo tema fue la política monetaria bajo incertidumbre y aprendizaje. El encuentro tuvo por objetivo mejorar la comprensión, por parte de los hacedores de política, de las implicancias de la incertidumbre sobre la política monetaria, y desarrollar herramientas, marcos y modelos que incorporan el análisis de la incertidumbre en las decisiones de política y en las decisiones del sector privado. Lo anterior implicó enfocarse también en la formación de expectativas y en el rol que tiene el aprendizaje —tanto de los bancos centrales como de los agentes del mercado— en el comportamiento de las mismas y sus efectos en el desempeño macroeconómico. La Conferencia reunió a académicos, investigadores de bancos centrales y formuladores de política monetaria que han desarrollado investigación de frontera —teórica y empírica— sobre las implicancias de la incertidumbre en los datos y en los modelos, y sobre el rol del aprendizaje en la conducción de la política monetaria. Entre los expositores se destacó la presencia de Stanley Fisher, actual presidente del Banco Central de Israel, y de Thomas Sargent, profesor de la *New York University*.

En el 2007 siguieron realizándose los *Seminarios de Macroeconomía y Finanzas* del Banco Central, sumando veintiocho charlas durante el año. Estas estuvieron dedicadas a difundir trabajos teóricos y aplicados entre investigadores, docentes de universidades, estudiantes y funcionarios del BCCh. Entre los expositores se contó con investigadores de bancos centrales, organismos y universidades extranjeras, y algunos de los temas abordados fueron los relacionados con la irrupción de China en la economía mundial, análisis comparativos entre las economías y mercados asiáticos y latinoamericanos, impactos inflacionarios de un *shock* del precio del petróleo, riesgos macrofinancieros, volatilidad, empleo y distribución del ingreso.

D.4 Programa “Economía para la mayoría”

En el marco del programa de extensión y acercamiento a la comunidad *Economía para la Mayoría*, el Banco Central continuó desarrollando su programa de visitas guiadas, instaurado en el 2004, y que comprende un recorrido por las principales dependencias de la Institución. Durante el año más de 4.500 personas visitaron el edificio institucional, principalmente estudiantes.

Por tercer año consecutivo se llevó a cabo el concurso *La economía + cerca*. Esta iniciativa, que tiene por objetivo acercar a los estudiantes a las materias de economía y promover el conocimiento del rol, funciones e importancia de la autonomía de la Institución, es organizada por el BCCh y patrocinada por el Ministerio de Educación. En esta se invita a alumnos de tercero y cuarto medio de todo el país a que, organizados en grupos y bajo la guía de un profesor, realicen un trabajo que, desde una perspectiva cotidiana, se refiera al impacto que tienen las decisiones del Banco Central de Chile en el país, su región, comuna u hogar.



Por tercer año consecutivo se llevó a cabo el concurso *La economía + cerca*.

Este año se recibieron 493 trabajos provenientes de 286 colegios entre municipalizados, particulares subvencionados y particulares de todo el país. El grupo ganador fue el Colegio Pumahué, de Temuco, que presentó el ensayo *Niveles de conocimiento y confianza manifestados en el Banco Central y su autonomía por un grupo de agentes económicos de la comuna de Temuco*. El segundo lugar lo obtuvo el equipo del Trinity School, de La Serena, con el trabajo *Estado de shock: la desestabilización de los precios y su impacto comparativo en el bienestar de la población*, y el tercer lugar recayó en el grupo perteneciente al Colegio de la Santísima Trinidad, de la comuna de San Pedro de la Paz, Concepción, con el ensayo titulado *La revolución del plástico*.

En noviembre se lanzó el video educativo *La estabilidad de precios: ¿por qué es importante para ti?*, que, en un formato de dibujos animados y en alrededor de siete minutos, explica la importancia de la estabilidad de precios y el control de la inflación. Este video es una adaptación autorizada de un trabajo del mismo nombre creado por el Banco Central Europeo. En una primera etapa el video fue distribuido a más de dos mil colegios de todo el país y se espera que a fines del 2008 la totalidad de los establecimientos educacionales de Chile posea una copia.



Se inauguró la sexta exposición anual consecutiva de pintura, titulada BordenMar-AltaMar.

D.5 Visitas a regiones

Con la finalidad de promover el conocimiento de los objetivos y políticas del Instituto Emisor, como asimismo de sus proyecciones económicas, durante el 2007 se continuó con la actividad de presentación de sus principales informes —IPoM e IEF—, en el marco de los denominados Encuentros Regionales.

En estos encuentros, que coinciden con la publicación cuatrimestral del IPoM, la presentación de este y del IEF —que se publica dos veces al año— es complementada con otras ponencias sobre las políticas e instrumentos del Banco Central y con un panel sobre las perspectivas de desarrollo de la región visitada. En el 2007 estos encuentros se llevaron a cabo en Antofagasta, Arica, Copiapó, Puerto Montt, Temuco y Valparaíso, y fueron encabezados en cada oportunidad por alguno de los Consejeros. Estos encuentros son organizados por el BCCCh en asociación con alguna universidad o agrupación empresarial regional y constituyen una valiosa instancia de acercamiento con la comunidad, empresarios y autoridades regionales, en la que se busca generar un diálogo directo y fluido para profundizar el conocimiento recíproco entre la institución y los diversos sectores económicos de cada una de las regiones del país. La asistencia a estos eventos fluctuó entre 75 y 350 personas.

Los Consejeros y otras altas autoridades efectuaron, además, diversas presentaciones fuera de Santiago, invitados por instituciones académicas, gremiales y medios de comunicación.

D.6 Extensión cultural

El domingo 27 de mayo el BCCh se sumó, por cuarto año consecutivo, al Día del Patrimonio Cultural, iniciativa organizada por el Gobierno y en la que participan más de cincuenta edificios de interés patrimonial. El Presidente de la institución y otras autoridades del BCCh recibieron a cerca de dos mil personas y les explicaron el rol y las funciones más importantes que lleva a cabo el Instituto Emisor.

A comienzos de noviembre y con el propósito de dar a conocer al público parte de la valiosa pinacoteca que el BCCh posee, se inauguró la sexta exposición anual consecutiva de pintura, titulada *BordeMar-AltaMar*. Esta muestra estuvo conformada por dieciocho obras elegidas en torno a la temática del paisaje marítimo. Esta sexta exposición fue visitada por alrededor de dos mil personas, estuvo abierta al público entre el 6 de noviembre y el 28 de diciembre de forma gratuita y contó con una guía especializada en historia del arte y la exhibición de un video en el que el Director del Museo Nacional de Bellas Artes y curador de la muestra, señor Milan Ivelic, explicaba en detalle cada una de las obras exhibidas.

E. Varios

E.1 Cambios tecnológicos

El 2007 fue un año de consolidación del plan multianual iniciado a mediados de 2004, orientado a mejorar la infraestructura tecnológica, los servicios informáticos y los sistemas de apoyo. Los principales focos de este plan fueron alcanzar estándares de mercado en tecnologías de información, seguridad informática y comunicaciones, e incorporar las mejores prácticas en materias de gestión tecnológica. Para estos fines el BCCh se compara permanentemente con otros bancos centrales e instituciones afines y ha adherido a estándares internacionales tales como COBIT para el gobierno de tecnologías de información, ITIL para la gestión de procesos e infraestructura informática, PMI para la gestión de proyectos y BS-7799 para la seguridad informática.

Entre las principales actividades desarrolladas durante el 2007 en materias de infraestructura se pueden mencionar el término del proceso de renovación del parque de estaciones de trabajo de usuarios, la migración de la red *Novell a la red Microsoft*, la incorporación de herramientas de trabajo colaborativo (las que han sido rápidamente adoptadas por las distintas unidades en sus procesos diarios), la consolidación y renovación tecnológica de las bases de datos, y el inicio de la renovación de las soluciones de almacenamiento y respaldo centralizado.

En materias de seguridad informática cabe mencionar la implementación de mecanismos de protección y detección de intrusión, tanto en el sitio de procesamiento principal como en el sitio de procesamiento alterno, la incorporación de mecanismos de protección a nivel aplicativo (*firewall* aplicativo) y el inicio de la incorporación de mecanismos de protección a nivel de estaciones de trabajo (*firewall* personal).

Finalmente, durante el 2007 se consolidó el servicio de control de calidad de aplicaciones (QA), con foco en los proyectos estratégicos y servicios críticos del BCCh, y se implementó

la oficina de proyectos para el monitoreo y control de la ejecución de los proyectos (PMO). Además, se incorporaron herramientas tecnológicas de última generación para algunas áreas de negocio, como es el caso de la Gerencia de Inversiones Internacionales, que administra los portafolios de activos externos, y el Departamento de Evaluación Gestión y Riesgo, que cumple funciones de monitoreo y cumplimiento (*middle-office*) de esa administración.

E.2 Designación de auditores externos

El inciso segundo del Artículo 76 de la LOC establece que los estados financieros deben contar con la opinión de auditores externos, designados por el Consejo de entre aquellos que figuren registrados en la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. De conformidad con lo anterior, el Consejo, mediante Acuerdo 1341-01-070628, dejó establecida la renovación para el 2007 del contrato de prestación de servicios profesionales, con la firma Ernst & Young Servicios Profesionales de Auditoría Ltda., para realizar la auditoría de los estados financieros al 31 de diciembre de 2007.

E.3 Venta de acciones del Banco de Chile

En el marco del aumento de capital acordado en Junta de Accionistas del Banco de Chile y conforme a lo previsto en el artículo 30 de la ley 19.396, en julio del 2007, el BCCh procedió a fijar el precio de mercado aplicable para la enajenación de los derechos preferentes de suscripción correspondientes a las acciones del Banco de Chile de que es titular la Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada (SAOS S.A.) y que se encuentran prendadas a favor del BCCh en garantía del pago de la obligación subordinada.

En octubre, el Consejo acordó vender mediante subasta en la bolsa de valores los derechos de suscripción que no habían sido adquiridos en el período de oferta preferente especial. En noviembre del 2007 se procedió a suspender el proceso de venta en consideración a la particular coyuntura por la que atravesaban los mercados financieros internacionales y que afectó la estructura de precios y ofertas de compra recibidas. Por lo anterior, el BCCh instruyó a SAOS S.A., para que informase al público en general que los referidos derechos preferentes de suscripción serían ofrecidas en venta en bolsa en los precios y condiciones que el Consejo determinaría oportunamente, dentro del plazo que venció el 5 de marzo de 2008.

E.4 Billetes y monedas

Durante el 2007 el BCCh siguió con su programa de capacitación para ayudar a la comunidad a familiarizarse con los billetes y con la manera de comprobar su autenticidad. En el año se capacitaron a 1.511 cajeros de bancos comerciales y 826 cajeros del comercio en Santiago y regiones. Adicionalmente, se distribuyeron más de 19.000 folletos y 1.000 afiches a los bancos, comercio e instituciones públicas, y la información del sitio web continuó siendo una herramienta útil para las personas que manejan efectivo.

A finales del 2007 el número de billetes en circulación era de 448,73 millones, lo que supuso un aumento de 13,8% respecto de los niveles de finales del 2006 (394,16 millones). Asimismo, el número total de monedas creció 6,85%, hasta alcanzar a 7.934,33 millones. Para satisfacer la creciente demanda del público, durante el año se suscribieron contratos de abastecimiento de billetes y monedas con proveedores nacionales e internacionales, por un total de 598,8 millones de billetes y de 975,6 millones de monedas, de acuerdo al siguiente detalle: 50,9 millones de billetes de \$20.000; 160,2 millones de billetes de \$10.000; 75,2 millones de billetes de \$5.000; 30 millones de billetes de \$2.000; 282,5



millones de billetes de \$1.000; 25 millones de monedas de \$500; 60 millones de monedas de \$100; 29,6 millones de monedas de \$50; 313,2 millones de monedas de \$10; 199,2 millones de monedas de \$5, y 348,6 millones de monedas de \$1. Los billetes y monedas emitidos durante el 2007 fueron producidos en Australia, Canadá, Chile, Francia e Inglaterra.

A fines de año el BCCh dio inicio al proyecto de actualización del diseño de la serie de billetes chilenos, en el contexto de la celebración de los 200 años de la República de Chile. El BCCh ha considerado que el Bicentenario constituye un evento propicio para renovar el diseño artístico y fortalecer las medidas de seguridad de los billetes, lo que exigirá a los proveedores mayores niveles de capacidad tecnológica para la impresión del circulante legal y de este modo proporcionar a la ciudadanía medios de pagos más seguros y fáciles de reconocer.



E.5 Actividades de relaciones internacionales

Durante el 2007, el Banco Central continuó promoviendo la integración de Chile en el concierto mundial, tanto a través de sus actividades habituales como a través de una intensa agenda de actividades extraordinarias. Entre las primeras se cuentan la participación de autoridades y ejecutivos en las reuniones bimensuales y anuales del BIS, las reuniones de primavera del IIF y del FMI, las reuniones anuales del BID y del IIF, la reunión anual conjunta del FMI y del Banco Mundial, las reuniones de Presidentes de Bancos Centrales del Mercosur y países asociados, las reuniones de gobernadores del Cemla, así como distintas visitas de autoridades y ejecutivos a otros bancos centrales. Además, durante el año, el Banco fue visitado por distintas misiones del Fondo Monetario Internacional (5), una misión del Banco Mundial y por once grupos de estudiantes de programas de MBA de universidades extranjeras.

Entre las actividades extraordinarias en que participó el BCCh se cuentan seminarios internacionales realizados en Santiago, detallados anteriormente, y visitas de altas autoridades y de personal técnico de otros bancos centrales. Entre ellas, destacan las del Gobernador del Banco Central de Francia (febrero), del Gobernador del *Federal Reserve Bank de Atlanta* (febrero), del Director del *Bundesbank* (marzo), del *Assistant Governor* del Banco Popular de China (mayo), del Gobernador del Banco Central de India (junio), del Presidente de la oficina de Nueva York del Banco Central de Indonesia (junio), del entonces candidato y actual Director Gerente del Fondo Monetario Internacional (agosto), del Gobernador del Banco Central de Grecia (octubre), del Director Ejecutivo del *Norges Bank Investment Management* (octubre) y del Gobernador del Banco de España (noviembre). Igualmente, durante 2007 se recibieron visitas de carácter técnico y de *staff* de los Bancos Centrales de Paraguay (febrero), Ecuador (abril), Argentina (abril), España (mayo/junio) y Colombia (junio). Asimismo, en el contexto de las misiones del FMI de mayo y diciembre, se realizaron dos seminarios de discusión de trabajos.



Anexo I: Comunicados de prensa de las reuniones de política monetaria del 2007

11 de enero

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria (TPM) desde 5,25% a 5% anual.

La información acumulada en los últimos meses configura un escenario de baja inflación para los próximos trimestres que justifica esta disminución de la tasa de interés, de manera de asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de política, es decir, en torno a dos años.

El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. A pesar de la desaceleración de EE.UU., el crecimiento mundial sigue elevado, mientras que las condiciones financieras internacionales se mantienen ventajosas. Por su parte, los precios del petróleo y del cobre han descendido en las últimas semanas, experimentando una normalización parcial más rápida que la esperada.

La información disponible sugiere que, si bien la actividad interna recobró cierto dinamismo, las holguras originadas en el inesperado menor crecimiento del año pasado persistirán por varios trimestres. Ello se observa a pesar de la vigorosa expansión de la demanda interna, en especial del consumo, del aumento del empleo asalariado y de la reducción del desempleo. Las condiciones financieras internas permanecen favorables.

Las medidas de inflación total y subyacente se ubican entre 2 y 3%, considerablemente por debajo de las proyecciones previas. En ello han influido, además de la caída en el precio del petróleo, las mayores brechas de actividad y las reducidas presiones de costo. Otros indicadores de tendencia inflacionaria siguen bajos, si bien algunos muestran una incipiente reversión, explicada por factores aparentemente puntuales. Se proyecta que en el corto plazo la inflación aumente transitoriamente a cerca de 3% por efectos de base de comparación, para luego ubicarse próxima a 2% por algunos trimestres y converger a 3% en torno a dos años.



El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

8 de febrero

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5% anual.

El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. El crecimiento mundial sigue elevado, mientras las condiciones financieras internacionales se mantienen ventajosas. El precio del cobre ha seguido descendiendo, aunque más gradualmente que en meses pasados, mientras el precio del petróleo ha tenido un repunte. Ambos movimientos son coherentes con el escenario central del último *Informe de Política Monetaria*.

La información disponible da cuenta que la actividad interna recobró cierto dinamismo durante el cuarto trimestre del año pasado, en línea con lo previsto en el último *Informe*. El empleo asalariado continúa aumentando. Las condiciones financieras internas permanecen favorables y la estructura de las tasas de interés nominales se redujo.

La inflación total evolucionó de acuerdo con lo proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*. Las medidas subyacentes IPCX e IPCX1 (que excluyen combustibles y perecibles, y algunos servicios regulados, respectivamente) aumentaron algo más que lo previsto, aunque no constituyen antecedentes suficientes para modificar el escenario central. Los costos laborales siguen contenidos y las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3%.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

15 de marzo

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5% anual.

El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable, a pesar de la mayor volatilidad y los ajustes de los precios de distintos activos observados en los mercados financieros internacionales. Esto último ha tenido consecuencias menores en el mercado financiero interno. El crecimiento mundial sigue elevado, el precio del cobre ha vuelto a aumentar por encima de lo contemplado en el escenario central del último *Informe de Política Monetaria*, y el precio del petróleo se ubica algo por sobre lo proyectado.

La información disponible es coherente con un aumento gradual del dinamismo de la actividad interna, en línea con lo previsto en el último *Informe*. Las medidas recientemente anunciadas por el Gobierno apoyan este panorama. El empleo asalariado continúa aumentando, con una intensidad algo menor que en meses pasados. Las condiciones financieras internas se muestran más favorables que en meses anteriores.

Más allá de cambios en el nivel de precios resultantes de la puesta en marcha del Plan Transantiago, las medidas de inflación anual del IPC y del IPCX (que excluye combustibles y perecibles) evolucionan de acuerdo con lo proyectado en el último *Informe*. En tanto, la inflación anual del IPCX1 (que además excluye algunos servicios regulados y otros bienes), que ha estado algo por encima de lo proyectado, se ha moderado en el último mes. Medidas alternativas de la tendencia inflacionaria han tenido evoluciones mixtas. Pese a que los costos laborales siguen contenidos y las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3%, se observa un aumento en el crecimiento de algunos indicadores salariales.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Esto implica que, de atenuarse los riesgos inflacionarios y consolidarse el escenario central del último *Informe de Política Monetaria*, en los meses siguientes podría requerirse un impulso monetario algo mayor.

12 de abril

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5% anual.

El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. El crecimiento mundial sigue elevado. El precio del cobre ha vuelto a aumentar con fuerza y se ubica considerablemente por encima de lo contemplado en el escenario central del último *Informe de Política Monetaria*. Los precios del petróleo y sus derivados, especialmente la gasolina, han subido y se ubican por sobre lo proyectado. Los precios de otras materias primas también han aumentado.

La información disponible sigue dando cuenta de un aumento del dinamismo de la actividad interna, en línea con lo previsto en el último *Informe*. El empleo asalariado continúa aumentando y las condiciones financieras internas siguen favorables.

La inflación del IPC se ubica algo por debajo de 3%, similar a lo proyectado. Esto es resultado de cambios en el nivel de precios por la puesta en marcha del Plan Transantiago, un mayor precio de los combustibles respecto de enero y una inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados) levemente mayor que lo previsto. Esto último, en parte influido por el mayor precio internacional de algunos granos. Medidas alternativas de la tendencia inflacionaria no muestran cambios relevantes. Los costos laborales siguen contenidos y las expectativas de inflación se ubican en torno a 3%. El conjunto de antecedentes anteriores sugiere que la inflación anual disminuirá durante los próximos meses con menos intensidad que lo proyectado en el último *Informe*.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

10 de mayo

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5% anual.

El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. La actividad económica mundial se expande con vigor, el precio del cobre se mantiene elevado y las condiciones financieras siguen ventajosas. Los precios del petróleo y de sus derivados, especialmente la gasolina, así como los de algunos alimentos, permanecen altos.

La información disponible confirma un mayor crecimiento de la actividad interna en el primer trimestre de este año, algo por encima de proyecciones previas. El consumo sigue robusto y tanto la inversión como las exportaciones han retomado dinamismo. El empleo asalariado continúa aumentando y las condiciones financieras internas son favorables.

La inflación del IPC se ubica por debajo de 3%, aunque algo por encima de lo proyectado en enero. En lo más reciente, ésta ha sido influida por el precio de los combustibles y una inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados) mayor que lo previsto, especialmente por un alza en el precio de los alimentos. Medidas alternativas de la tendencia inflacionaria no muestran cambios relevantes. En lo más reciente, el crecimiento de los costos laborales ha aumentado desde tasas relativamente reducidas. Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo permanecen ancladas en torno a 3%.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

14 de junio

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5% anual.

El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. La actividad económica mundial confirma su vigor, destacando las mejores perspectivas para las economías desarrolladas, lo que ha contribuido a un aumento de las tasas de interés de mediano y largo plazo. Los precios del cobre y del petróleo y sus derivados, especialmente la gasolina, así como los de algunos alimentos, permanecen altos.

La información disponible sobre actividad y gasto interno da cuenta de un mayor dinamismo, por encima de proyecciones previas, aumentando la probabilidad de que se materialice un crecimiento superior al contemplado en el escenario base del último *Informe de Política Monetaria*. En particular, destaca el vigor del consumo privado, la inversión y las exportaciones. El empleo asalariado continúa aumentando y, no obstante los incrementos recientes en las tasas de interés de mercado, las condiciones financieras internas son favorables.

La inflación del IPC se ubica levemente por debajo de 3% y sigue influida por el precio de los combustibles y por un repunte de la inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados), la cual ha estado afectada especialmente por mayores precios de los alimentos y algunos productos del rubro salud. Más allá de los aumentos de estos precios específicos, las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria han aumentado, mientras que las expectativas de inflación a mediano y largo plazo permanecen ancladas en torno a 3%.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Esto implica que, de

consolidarse una perspectiva de inflación más alta que la considerada en el último *Informe de Política Monetaria*, será necesario reducir el impulso monetario.

12 de julio

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base a 5,25% anual.

Esta decisión es coherente con holguras de capacidad menores que las previstas en el último *Informe de Política Monetaria* y resulta necesaria para que la inflación proyectada en torno a dos años se ubique en 3%.

El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. La actividad económica mundial se expande con vigor, las condiciones financieras siguen ventajosas y el precio del cobre ha vuelto a aumentar, aunque algo similar ha ocurrido con el del petróleo y el de sus derivados. Los precios de varios productos alimenticios siguen elevados e incluso algunos de ellos han continuado aumentando.

Más allá del desempeño de algunos sectores específicos, la información disponible sobre actividad y gasto interno sigue dando cuenta de un importante dinamismo en el segundo trimestre, por encima de proyecciones previas. El empleo asalariado continúa aumentando y las condiciones financieras internas son favorables.

La inflación del IPC se ubica levemente sobre 3%, por encima de lo proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*, y sigue influida por el precio de los combustibles y por el mayor precio de los alimentos. Estos últimos también han incrementado la inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados). Más allá de los aumentos de estos precios específicos, las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria se ubican en 3% o algo por sobre esta cifra, mientras que los costos laborales siguen contenidos. En este cuadro de mayor inflación por un *shock* de oferta, aunque las expectativas de inflación de corto plazo han aumentado, las de largo plazo permanecen ancladas en torno a 3%.

El Consejo estima que, en el escenario más probable, será necesario reducir el estímulo monetario en meses venideros para que la inflación proyectada en el horizonte de política se ubique en 3%. Como siempre, la materialización de cambios en la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

9 de agosto

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base a 5,5% anual.

Esta decisión es necesaria para que la inflación proyectada en torno a dos años se ubique en 3%.

Si bien el escenario externo relevante para la economía chilena continúa positivo y la actividad económica mundial sigue dinámica, se ha observado un aumento de premios por riesgo, mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y condiciones crediticias algo más restrictivas. Los precios del cobre y del petróleo se mantienen altos y el de la gasolina ha disminuido levemente. Los precios de varios productos alimenticios siguen elevados.

Más allá del desempeño de algunos sectores específicos, la información disponible sobre actividad confirma un importante dinamismo en el segundo trimestre, por encima de proyecciones previas y de su tendencia. La demanda interna habría crecido por sobre lo previsto, el empleo asalariado continúa aumentando y las condiciones financieras internas son aún favorables.

La inflación del IPC se ha elevado hasta casi 4%, muy por encima de lo proyectado en el *Informe de Política Monetaria* de mayo. Se ha profundizado el aumento de los precios de algunos alimentos no perecibles y de los combustibles, a lo que se han sumado alzas inusuales en los precios de varios productos perecibles, las que debieran ser en gran medida transitorias. El mayor precio de los alimentos no perecibles también ha incrementado la inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados). Las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria se ubican algo por sobre 3%, mientras que los costos laborales siguen contenidos. En este cuadro de mayor inflación por varios *shocks* de oferta, las expectativas de inflación de corto plazo han aumentado significativamente, aunque las de largo plazo permanecen en torno a 3%.

El Consejo estima que, en el escenario más probable, será necesario continuar aumentando la TPM en los próximos meses para que la inflación proyectada en el horizonte de política se mantenga en 3%. Como siempre, la evolución de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada. En particular, un cuadro de fuertes *shocks* de precios específicos requiere especial seguimiento tanto a la eventual propagación a otros precios, como a las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

13 de septiembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, a 5,75% anual.

Esta decisión es necesaria para que el alza de la inflación anual de estos meses sea efectivamente transitoria y la inflación proyectada en torno a dos años se mantenga en 3%.

Aunque el panorama externo relevante para la economía chilena sigue, en general, siendo positivo, han aumentado los riesgos de escenarios adversos. En efecto, en las últimas semanas los problemas en los mercados financieros internacionales se han intensificado. En otro plano, el precio del cobre se mantiene elevado, el del petróleo ha continuado aumentando y los precios de varios productos alimenticios siguen altos.

En el ámbito interno, más allá del desempeño de algunos sectores específicos, la información disponible sugiere que la actividad sigue dinámica. El crecimiento de las importaciones indica que la demanda interna continuaría expandiéndose con relativa fuerza en el tercer trimestre. El empleo asalariado continúa aumentando y las condiciones financieras internas se mantienen favorables.

La inflación anual del IPC se ha elevado por encima de 4%, afectada por una profundización de los inusuales aumentos de los precios de algunos alimentos, tanto perecibles como no perecibles. Estos últimos también han contribuido a incrementar la inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados). Las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria se ubican por sobre 3% y la tasa de crecimiento de los costos laborales ha aumentado. Las expectativas de inflación dan cuenta de un



panorama comparable al del último *Informe de Política Monetaria*, ubicándose en niveles elevados para el corto plazo y cerca de 3% a plazos más largos.

El Consejo estima oportuno señalar que la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada. De particular importancia para esto será el desarrollo del escenario internacional, la eventual propagación de los recientes *shocks* inflacionarios a otros precios y la evolución de las brechas de capacidad.

11 de octubre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,75% anual.

En las últimas semanas se han moderado los problemas de liquidez en los mercados financieros internacionales, en tanto el dólar de los EE.UU. se ha depreciado frente a la mayoría de las monedas del mundo. Asimismo, se prevé un menor dinamismo de las economías industrializadas. En otro plano, el precio del cobre ha vuelto a aumentar, y el del petróleo y los de varios productos alimenticios siguen altos, todos por encima de lo proyectado. Lo anterior configura un panorama externo relevante para la economía chilena que se mantiene positivo, aunque persiste el riesgo de escenarios internacionales adversos.

En el ámbito interno, la información disponible sugiere que el crecimiento de la actividad en el tercer trimestre fue menor que el proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*, situación que parece ir más allá del desempeño de algunos sectores específicos y cuya persistencia es aún incierta. Por el lado de la demanda interna, los indicadores sugieren que se mantiene el dinamismo de la inversión y el del consumo se reduce levemente. El empleo asalariado sigue aumentando y las condiciones financieras internas se mantienen favorables.

La inflación anual del IPC se ha elevado por encima de 5% y se prevé que en los próximos meses se ubicará por sobre lo proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*. Los inusuales aumentos de los precios de algunos alimentos, tanto perecibles como no perecibles, no solo han persistido, sino que se han intensificado. Los no perecibles también han contribuido a incrementar la inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados). Las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria se ubican por sobre 3% anual. No obstante lo anterior, los salarios no han tenido una aceleración adicional en lo más reciente, mientras que la paridad peso dólar ha disminuido en las últimas semanas. Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual, lo que es coherente con un aumento transitorio de la inflación.

La trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada. De particular importancia será el desarrollo del escenario internacional, la eventual propagación de los recientes *shocks* inflacionarios a otros precios,—especialmente la trayectoria de los salarios— y las expectativas de inflación de mediano plazo, así como la evolución de la brecha de capacidad.

13 de noviembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,75% anual.

En las últimas semanas la percepción de los mercados financieros internacionales respecto de los problemas asociados a la crisis *subprime* se ha deteriorado, y el dólar de los EE.UU. ha continuado depreciándose frente a la mayoría de las monedas del mundo. Además, se prevé un menor dinamismo de las economías industrializadas. En otro plano, el precio del petróleo ha aumentado considerablemente, mientras que el del cobre y los de varios productos alimenticios siguen altos, todos por encima de lo proyectado. Lo anterior configura un panorama externo relevante para la economía chilena que, aunque se mantiene positivo, presenta mayores riesgos de un escenario internacional adverso.

En el ámbito interno, la información disponible apunta a que el crecimiento de la actividad en el tercer trimestre fue menor que el proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*, situación que va más allá del desempeño de algunos sectores específicos y cuya persistencia continúa siendo incierta. Por el lado de la demanda interna, los indicadores sugieren que se mantiene el dinamismo de la inversión mientras el del consumo se ha reducido. El empleo asalariado sigue creciendo y las condiciones financieras internas son algo menos favorables.

La inflación anual del IPC se ubica por encima de 6% y se prevé que se mantendrá elevada por varios meses, para luego descender hacia la meta. Los precios de algunos alimentos, tanto perecibles como no perecibles, comienzan a dar señales de reversión. La caída en los precios de otros productos relativamente volátiles también contribuyó a un bajo registro mensual del IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados). Las

expectativas de inflación a mediano y largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual, lo que es coherente con un aumento transitorio de la inflación.

La trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada. De particular importancia serán el desarrollo del escenario internacional, la eventual propagación de los recientes *shocks* inflacionarios a otros precios –especialmente la trayectoria de los salarios– las expectativas de inflación de mediano plazo y la evolución de la brecha de capacidad.

13 de diciembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, a 6% anual.

Esta decisión es necesaria para reducir los riesgos de propagación de la mayor inflación actual hacia costos y expectativas, de manera de asegurar que la inflación converja a 3% anual en el horizonte de política.

En el ámbito externo, los problemas y riesgos asociados a la crisis *subprime* se han intensificado y se prevé un menor dinamismo de las economías industrializadas. En otro plano, el precio del petróleo, si bien continúa elevado, disminuyó respecto de los altos niveles alcanzados hace un mes, mientras que el del cobre y los de varios productos alimenticios siguen altos, todos por encima de lo proyectado. Lo anterior configura un panorama externo relevante para la economía chilena que, aunque se mantiene positivo, presenta mayores riesgos de un escenario adverso.

En lo interno, la información disponible apunta a que el crecimiento de la actividad en el segundo semestre será menor que el proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*, situación que va más allá del desempeño de algunos sectores específicos. Sin embargo, por el lado de la demanda interna, tanto el consumo como la inversión se mantienen dinámicos. El empleo asalariado sigue creciendo, aunque a tasas más reducidas, y las condiciones financieras internas no muestran cambios relevantes.

La inflación anual del IPC siguió aumentando y se ubica por encima de 7%. Se prevé que los registros anuales se mantendrán elevados por varios meses, para luego descender hacia la meta. En el último mes el IPC se vio afectado especialmente por aumentos inesperados y de magnitudes importantes en los precios de la energía eléctrica y los combustibles, lo que acrecentó la brecha con la inflación del IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados). Los precios de algunos alimentos, en particular perecibles, han comenzado a revertirse. Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

El Consejo estima oportuno señalar que la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada. De particular importancia para esto será el desarrollo del escenario internacional, la evolución de las brechas de capacidad y la eventual propagación de los recientes *shocks* inflacionarios a otros precios.



Anexo II: Principales medidas del Banco Central de Chile durante el 2007

Enero

- 03 El Banco Central de Chile presentó su programa de licitaciones de emisión y colocación de títulos de crédito en operaciones de mercado abierto del año 2007. Para efectos de la licitación de los instrumentos de deuda señalados, este programa contempla continuar con la práctica de realizar una subasta al mes, tal como se estableció a contar del 2006, tanto para los bonos del Banco Central de Chile en pesos (BCP) con vencimiento a 2 y 5 años plazo como para los bonos del Banco Central de Chile en Unidades de Fomento (BCU) con vencimiento a 5 y 10 años plazo, respectivamente.

Además, se informó de la petición del Ministerio de Hacienda para que el Banco Central de Chile actúe en calidad de agente fiscal en la colocación y administración de los instrumentos de deuda que emitirá la Tesorería General de la República durante el 2007, con cargo a la autorización legal de endeudamiento respectiva, contenida en la Ley de Presupuestos.

- 11 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria desde 5,25 a 5% anual.
- 23 El Consejo del Banco Central de Chile, en uso de la facultad que le confiere el artículo 35 N°1 de su Ley Orgánica Constitucional, reemplazó la normativa sobre captaciones de fondos e intermediación financiera aplicable a las empresas bancarias establecidas en Chile. La nueva normativa se organiza sobre la base de criterios fundamentales, consistentes en modernizar, robustecer y simplificar esa regulación normativa. En este sentido, se incorporan nuevos instrumentos de captación de fondos del público, se promueve la adopción de estándares, recomendaciones y buenas prácticas internacionales en aspectos vinculados con las operaciones indicadas, y se ordenan las normas por principios o categorías. Las principales modificaciones que se introducen en esta materia se relacionan con la modernización de las disposiciones relativas a las tasas



de interés y monedas en que pueden pactarse los depósitos a plazo; la flexibilización de las normas relacionadas con el pago anticipado de depósitos y aquellas referidas a la intermediación financiera de corto plazo; la incorporación de las notas estructuradas como instrumentos de captación a plazo para las entidades bancarias clasificadas en nivel A de solvencia; la homologación de los plazos mínimos para efectuar ventas con pacto de retrocompra, y el reemplazo de la normativa sobre "ventas cortas" por una orientada a la regulación de las operaciones de préstamo de valores denominados también *securities lending*.

Además, se modificaron otras disposiciones con el objetivo de coordinar y facilitar la aplicación de la nueva regulación adoptada y en este aspecto, cabe señalar la inclusión como sistema de reajuste autorizado para efectos de operaciones bancarias, el valor de las paridades de las monedas extranjeras de general aceptación en los mercados internacionales de cambios.

Con la finalidad de que las empresas bancarias dispusieran de un plazo prudencial para adaptar sus políticas, procedimientos, sistemas de gestión y control de riesgos a la nueva normativa, se estableció como fecha de entrada en vigencia el día 2 de abril de 2007.

Febrero

- 22 El Consejo del Banco Central de Chile por Acuerdo 1321-01-070222, aceptó la agencia fiscal que fuera encomendada al Banco mediante Decreto Supremo 1.383 del Ministerio de Hacienda, publicado en el *Diario Oficial* de fecha 17 de febrero de 2007, en el marco de la Ley 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, para la administración e inversión de los recursos que componen el Fondo de Estabilización Económico y Social y el Fondo de Reserva de Pensiones que contempla la citada legislación.
- 28 El Consejo del Banco Central de Chile por Acuerdo 1322-01-070228 aceptó la agencia fiscal para la colocación de bonos emitidos por la Tesorería General de la República en el mercado de capitales local, incluyendo el servicio de dichos títulos, en sus respectivas fechas de vencimiento.

Marzo

- 22 El Consejo acordó modificar las normas aplicables a las operaciones con instrumentos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile en el mercado primario de colocación, en el que participan inversionistas institucionales. Esta medida comenzó a regir a contar del 2 de abril de 2007.
- 26 El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo 1326E-070326, adoptado en sesión extraordinaria de esa fecha y en relación con los Acuerdos adoptados en Juntas de Accionistas del Banco de Chile, referentes a la capitalización de utilidades y emisión de acciones liberadas de pago por el 30% de los excedentes del ejercicio del 2006, teniendo presente la opción que le otorga el artículo 31 de la Ley 19.396, sobre Obligación Subordinada, resolvió que la totalidad de los excedentes que le corresponden en su carácter de acreedor de dicha obligación le sea pagada en dinero efectivo.
- 29 El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo 1327-01-070329, fijó la política aplicable al régimen cambiario referente a contratos especiales de operación para la exploración y explotación o beneficios de hidrocarburos, que celebren inversionistas extranjeros con el Estado de Chile, conforme a lo dispuesto en el artículo 19 N°24 de

la Constitución Política de la República, en relación con el Decreto Ley 1.089 de 1975 y sus modificaciones, cuyo texto refundido fue fijado por el DFL N°2 del Ministerio de Minería de 1986.

Abril

- 19 El Consejo del Banco Central de Chile por Acuerdo 1330-01-070419, dentro del contexto de transparencia institucional, acordó establecer el Comité de Auditoría y Cumplimiento, cuya función será asesorarlo en el cumplimiento de los objetivos institucionales que le competen en materia de gobierno corporativo, en su carácter de encargado de la dirección y administración superior del Banco.

Asimismo, en dicha sesión se estableció el estatuto por el que se rige el referido Comité, a quien le corresponde, entre otras materias, la de informar al Consejo sobre la eficacia de los sistemas de control interno de la institución; los efectos patrimoniales y de reputación involucrados en el cumplimiento de las obligaciones del Banco, y la evaluación de la confiabilidad, integridad y oportunidad de los estados financieros.

En sesión efectuada el 31 de mayo, el Consejo del Banco Central de Chile designó a los integrantes del citado Comité que quedó compuesto por profesionales independientes de destacada trayectoria.

Mayo

- 10 El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo adoptado en Sesión 1333-01-070510, interpretó el ex Capítulo XXVI del Título I del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales* sobre Convenciones Cambiarias celebradas por el Banco con inversionistas y delimitó el ámbito de su aplicación, estableciendo que dicha reglamentación especial adoptada conforme a lo dispuesto en el artículo 47 de la Ley Orgánica Constitucional que lo rige, no es aplicable a las acciones de pago proveniente de aumentos de capital efectuados por entidades receptoras con posterioridad a la derogación de dicho capítulo.

Sin perjuicio de lo anterior, con el objeto de no afectar eventuales derechos de inversionistas, se otorgó la opción, por única vez, de acoger a las Convenciones Cambiarias vigentes las acciones de pago que provengan de aumentos de capital acordados por las entidades receptoras hasta el 31 de agosto de 2007 y que se encuentren suscritas y pagadas hasta el 31 de agosto de 2008.

Junio

- 21 El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo 1340-01-070621, acordó aprobar la "Política de Seguridad Integral del Banco Central de Chile", con el fin de apoyar la consecución de los objetivos institucionales y la continuidad operacional del Banco, otorgar una adecuada protección a las personas, como también, preservar la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información conforme a la legislación vigente.

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo 1340-02-070621, resolvió autorizar a las Cajas de Compensación y de Asignación Familiar para invertir en acciones de sociedades anónimas de que trata el artículo 183-C del Código del Trabajo y su reglamento, cuyo objetivo exclusivo sea certificar el monto y el estado de cumplimiento de las obligaciones de los contratistas respecto de sus trabajadores, incluidas las eventuales

indemnizaciones legales que correspondan por término de contrato de trabajo. En todo caso, y con la finalidad de evitar conflictos de interés, se limitó la inversión en dichos instrumentos financieros a la condición que la Caja de Compensación de Asignación Familiar que los suscriba o adquiriera no pase a tener el carácter de controlador de la sociedad emisora de las respectivas acciones.

Julio

- 12 En su reunión mensual de política monetaria el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, hasta 5,25% anual.
- 30 El Consejo del Banco Central de Chile determinó fijar el precio de mercado de las opciones de suscripción de acciones de pago del aumento de capital del Banco de Chile, correspondiente al período de oferta preferente especial a los accionistas respectivos, en los términos establecidos en la letra b) del artículo 30 de la Ley 19.396 sobre Obligación Subordinada.
- 31 El Consejo del Banco Central de Chile acordó ampliar el límite máximo para las inversiones en títulos extranjeros de los Fondos de Pensiones a 35%. Asimismo, el Consejo resolvió aumentar el límite máximo de inversión permitido en moneda extranjera sin cobertura cambiaria para cada tipo de Fondo de Pensiones y que corresponden a 43% para el Fondo tipo A; 28% para el tipo B; 22% para el tipo C, y 17% para el tipo D. Los nuevos límites máximos de inversión entraron en vigencia a partir del día 9 de agosto de 2007.



Agosto

- 09 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, hasta 5,50% anual.

Por Acuerdo 1350-01-070809, adoptado en sesión de esta misma fecha, se efectuó la convocatoria y se aprobaron las Bases de Postulación aplicables al Concurso Público de Antecedentes para la designación del reemplazante del cargo de Ministro Suplente Abogado del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, con motivo de la renuncia voluntaria presentada a dicho cargo por la señora Blanca Palumbo Ossa.

Septiembre

- 13 En su reunión mensual de política monetaria el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, hasta 5,75% anual.
- 27 Por Acuerdo 1360-01-070927, adoptado en sesión de esta misma fecha, el Consejo del Banco Central de Chile resolvió aceptar el pago anticipado por la suma de US\$523,9 millones por parte del Fisco, correspondiente a pagarés en dólares de los Estados Unidos de América, que fueron emitidos en conformidad con el artículo 75 de la Ley 18.768.

Octubre

- 11 El Consejo del Banco Central de Chile estableció la normativa interna aplicable a empresas contratistas y subcontratistas, a fin de dar cumplimiento a los requerimientos contemplados en la legislación laboral y sobre accidentes del trabajo y enfermedades profesionales y, resolvió, además, incorporar en dicha normativa las disposiciones sobre seguridad de la información, en los términos fijados en la Política de Seguridad Integral del Banco Central de Chile aprobada por el Consejo.
- 17 El Consejo del Banco Central de Chile designó al abogado don Joaquín Gustavo Morales Godoy en el cargo de Ministro Suplente Abogado del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, por el período que concluye el día 12 de mayo de 2012, conforme al Concurso Público de Antecedentes convocado para ese efecto.
- 29 El Consejo del Banco Central de Chile acordó fijar las condiciones de enajenación en la Bolsa de Comercio de Santiago S.A. Bolsa de Valores, respecto de la oferta de venta del remanente de las opciones de suscripción correspondientes al aumento de capital del Banco de Chile y que no fueron enajenadas dentro del período de oferta preferente especial.

Noviembre

- 14 El Consejo del Banco Central de Chile fijó el precio mínimo reservado aplicable a la oferta de venta de opciones de suscripción de acciones del Banco de Chile.
- 15 El Consejo del Banco Central de Chile fijó el límite de inversión en el exterior de las compañías de seguros y de reaseguros, generales y de vida, en 20% de sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo, con lo que mantuvo el margen anterior que corresponde al máximo permitido en la legislación vigente. Este límite rige hasta el 31 de diciembre de 2008.

Asimismo, en dicha sesión, el Consejo del Banco Central de Chile amplió el listado de instrumentos financieros de fácil liquidez en que puede invertir sus recursos el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios, Fogape. Dicha modificación normativa es concordante con las disposiciones de la Ley 20.202, que incrementó el aporte estatal al Fondo; amplió los tipos de operaciones susceptibles a acogerse a su garantía, y facultó al Fondo para contratar mecanismos de refinanciamiento de seguros respecto de las garantías vigentes o futuras, con el objetivo de que el Fogape obtenga una mayor diversificación y rentabilidad. Además, se dispuso que el Administrador del Fogape adopte una política de inversión destinada a cautelar y gestionar adecuadamente los recursos del Fondo y se estableció como fecha de entrada en vigencia el 19 de enero de 2008.

- 20 El Consejo del Banco Central de Chile instruyó a la Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada SAOS S.A., para que no adjudique las opciones de suscripción de acciones inscritas para su venta, correspondientes al aumento de capital del Banco de Chile no enajenadas dentro del período de oferta preferente especial a que se refiere la letra b) del artículo 30 de la Ley 19.396.

La decisión del Banco Central de Chile se basó en que la estructura de precios y ofertas de compra de estas opciones, reflejó la coyuntura reciente de los mercados financieros, mostrando que el interés y la demanda de mercado por dichas opciones no fue lo suficientemente adecuado como para justificar la adjudicación de dicha subasta.

Asimismo, el Banco Central de Chile instruyó a SAOS S.A., para que informe al público que las mencionadas opciones serán ofrecidas para su venta en bolsa de valores, en los precios y condiciones que el Consejo determine oportunamente, dentro del plazo que vence el día 5 de marzo de 2008.

- 29 El Consejo del Banco Central amplió a 40% el límite máximo para las inversiones en títulos extranjeros de los Fondos de Pensiones, acorde con la gradualidad que establece la disposición transitoria de la Ley 20.210. Este nuevo límite entró en vigencia el 18 de diciembre del 2007. Asimismo, resolvió aumentar el límite máximo de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria para cada tipo de Fondo, a 45% para el Fondo tipo A; 31% para el tipo B; 24% para el tipo C, y 19% para el tipo D. Estos nuevos límites rigen a partir del 12 de febrero del 2008, en concordancia con las normas legales respectivas.

Diciembre

- 13 Por Acuerdo 1379-01-071213 se designó al Consejero señor Jorge Desormeaux Jiménez, en el cargo de Vicepresidente del Consejo y del Banco Central de Chile.

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, a 6% anual.

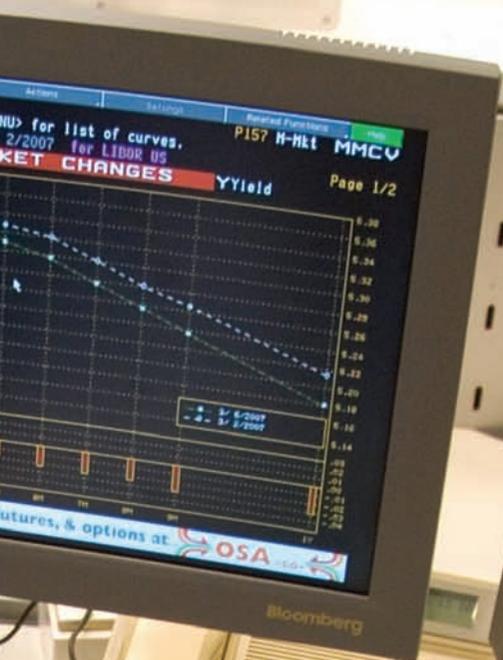
- 20 Por Acuerdo adoptado en Sesión 1381-01-071220, el Consejo resolvió emitir el informe previo favorable del Banco Central de Chile, de que trata el artículo 25 de la Ley 19.396, sobre Obligación Subordinada, respecto de la fusión acordada entre Banco de Chile y Citibank Chile, sujeto a que se adopten los acuerdos necesarios por los directorios de ambas empresas bancarias y por las respectivas juntas extraordinarias de accionistas, para que se cumplan las condiciones copulativas que se establecen en dicho Acuerdo, destinadas a resguardar el cumplimiento de la obligación subordinada.

Cabe consignar que por Acuerdo 1371 de fecha 8 de noviembre de 2007, el Consejo contrató la asesoría del banco de inversión extranjero Merrill Lynch & Co., para efectos de preparar el informe previo indicado.

- 27 Por Acuerdo 1382-07-071227, adoptado en sesión de esta misma fecha, el Consejo del Banco Central de Chile aceptó el pago anticipado del Fisco por el monto de US\$524,2 millones, correspondiente a las dos últimas cuotas de la deuda fiscal de que trata el artículo 75 de la ley 18.768, y que vencían en los meses de junio y diciembre del 2014.

Asimismo, en dicha sesión, por Acuerdo 1382-06-071227, el Consejo del Banco Central de Chile acordó, en lo fundamental, suprimir las exigencias de información contempladas en los Capítulos VIII, X y XIII del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales*, referidas a: i) Créditos obtenidos por personas domiciliadas y residentes en el exterior, que sean sucursales, agencias o filiales de personas jurídicas establecidas en Chile, y ii) Sobre garantías otorgadas en moneda extranjera, por o a favor de personas domiciliadas o residentes en Chile.

- 28 Se modifica el "Reglamento Operativo del Sistema de Pagos en Tiempo Real, denominado LBTR", en su Título "Cargos Tarifarios" para adecuar dichos cobros a los mayores costos que representan para el Banco Central de Chile las respectivas operaciones que se efectúan por intermedio del mencionado sistema de pagos. Dichos cargos tarifarios, permanecerán vigentes hasta el 30 de junio de 2008, inclusive.



Bloomberg Terminal: U.S. TREASURY ACTIVES

HELP: for explanation, VPRN for similar functions. Page 1/1

*d = delayed, (M) qualified for real-time prices.

BILLS			30 YR BONDS				
103/29/07	Z1	5,140 /135	5.22	-	105% 231	100-15 /10	10 4.71
106/07/07	M2	4,970 /370	5.10	-	104% 226	100-15 /10	10 4.60
109/06/07		4,855 /350	5.07	-	104% 237	101-23 /23	10 4.64

2 YR NOTES			TIPS						
04%	008	OU 100-08+ /08+	4.59	-	10711	SW 21	101-04+ /06	10 2.07	
04%	109	OU 100-17+ /17+	4.59	-	10711	1018	21	101-08+ /20	10 2.10
04%	209	OU 100-12+ /12+	4.54	-	10711	2018	21	101-10 /20	10 2.11

3 YR NOTES			Curve Trades					
04%	009	OU 100-25+ /25+	4.52	-	10278	vs 1018	-5.00 / 2.00	-1.00
04%	009	OU 100-09+ /09+	4.50	-	10278	vs 1018	2.00 / -2.00	-1.00
04%	210	OU 100-23+ /23+	4.49	-	10578	vs 1018	0.50 / -0.50	-1.00

5 YR NOTES			10 YR NOTES					
04%	011	OU 100-21+ /21+	4.47	-	10278	vs 1018	1.00 / 1.00	-1.00
04%	112	Z1 101-07+ /08	4.45	-	10278	vs 1018	1.00 / 1.00	-1.00
04%	212	OU 100-24+ /24+	4.45	-	10278	vs 1018	1.00 / 1.00	-1.00

TICD See what countries hold the most U.S. Treasury debt

Bloomberg Terminal: KEY CROSS CURRENCY RATES

HELP: for explanation, VPRN for similar functions. Page 1/1

Country	Rate	Change
USD	1.0000	
EUR	0.7460	-0.0000
JPY	136.00	+0.00
GBP	0.5000	-0.0000
CHF	0.7500	-0.0000
CAD	0.7000	-0.0000
AUD	0.7000	-0.0000
HK	7.7500	+0.0000
SGD	1.3000	+0.0000
THB	30.0000	+0.0000
INR	130.0000	+0.0000
BRL	1.5000	+0.0000
RUB	25.0000	+0.0000
CNY	6.5000	+0.0000
KRW	1100.0000	+0.0000
MXN	13.0000	+0.0000
PHP	45.0000	+0.0000
VND	1600.0000	+0.0000
TRY	1.5000	+0.0000
PLN	3.5000	+0.0000
CZK	20.0000	+0.0000
HUF	200.0000	+0.0000
RON	2.4000	+0.0000
ISK	110.0000	+0.0000
SEK	8.0000	+0.0000
NOK	4.5000	+0.0000
DKK	6.5000	+0.0000
SGD	1.3000	+0.0000
HKD	7.7500	+0.0000
INR	130.0000	+0.0000
BRL	1.5000	+0.0000
RUB	25.0000	+0.0000
CNY	6.5000	+0.0000
KRW	1100.0000	+0.0000
MXN	13.0000	+0.0000
PHP	45.0000	+0.0000
VND	1600.0000	+0.0000
TRY	1.5000	+0.0000
PLN	3.5000	+0.0000
CZK	20.0000	+0.0000
HUF	200.0000	+0.0000
RON	2.4000	+0.0000
ISK	110.0000	+0.0000
SEK	8.0000	+0.0000
NOK	4.5000	+0.0000
DKK	6.5000	+0.0000

Two beige office telephones with coiled cords.

A black scientific calculator with a small LCD screen.

A black stapler.

A silver pen.

A white Bloomberg terminal keyboard with a numeric keypad and function keys.

A black computer mouse.

A set of keys with a white tag.

A stack of papers and books.

Top book: "Currency Management Overlay and Alpha Trading" by Ross and Ross, published by John Wiley & Sons.

Other visible titles include "Bloomberg Markets" and "IN THE MARKET".

Anexo III: Gestión de las reservas internacionales

A. Introducción

Las reservas internacionales son los activos líquidos en moneda extranjera que mantiene el Banco Central de Chile (BCCCh) para apoyar su política monetaria y cambiaria. Constituyen uno de los instrumentos de que dispone el Instituto Emisor para poder cumplir con el objetivo permanente de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

El actual régimen de tipo de cambio flotante, junto a un esquema de metas de inflación, una política fiscal sólida, una regulación y supervisión financiera prudente y la integración financiera plena con el exterior, han otorgado un marco coherente que permite mantener los equilibrios macroeconómicos esenciales y hacer frente a los distintos *shocks* que enfrenta la economía, atenuando sus efectos. Sin perjuicio de lo anterior, el BCCCh se reserva la facultad de intervenir en el mercado cambiario en circunstancias excepcionales y calificadas.

De modo coherente con la función de las reservas internacionales, así como con sus beneficios y costos, el objetivo de su gestión busca proveer en forma eficiente de un acceso seguro a liquidez internacional y cautelar el patrimonio financiero del BCCCh. Para alcanzarlos, actúa conforme al marco institucional que se fundamenta en el artículo 38 de su Ley Orgánica Constitucional (LOC), en donde se le faculta de manera explícita para administrar, mantener y disponer de sus reservas internacionales, en el exterior.

En línea con las Políticas de Transparencia adoptadas ^{1/} corresponde dar cuenta de la gestión anual de la administración de las reservas internacionales del 2007 ^{2/}. En la siguiente sección, se presentan las políticas de inversiones y la estructura referencial que se utilizó en su administración. La tercera sección se refiere a los programas de administradores externos y el desarrollo del nuevo sistema informático para la gestión de reservas. En la cuarta sección,



^{1/} Acuerdo de Consejo 1289-01-060831 del 29 de agosto de 2006.

^{2/} Un análisis más detallado de la gestión de reservas internacionales puede encontrarse en el documento "Gestión de Reservas Internacionales del Banco Central de Chile", www.bcentral.cl/esp/publ/politicas/pdf/gestion_reservas.pdf publicado en septiembre del 2006.

se resumen las políticas de administración de riesgos y el resultado de la gestión de las reservas internacionales. Finalmente, se hace referencia a la evaluación realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) a la gestión de las reservas internacionales del BCCh.

B. Política de inversiones y estructura referencial

La política de inversiones de las reservas internacionales consideró activos financieros líquidos que cumplieran con los requisitos legales establecidos para su administración y se diseñó en función de su impacto en los resultados y riesgos del balance financiero del BCCh y de las características de potenciales necesidades de liquidez en moneda extranjera, buscando esencialmente la preservación del capital frente a las posibles fluctuaciones del mercado.

B.1 Portafolio de inversiones y portafolio de liquidez

Durante el 2007 las inversiones de las reservas internacionales se agruparon en dos portafolios: portafolio de inversiones y portafolio de liquidez.

El portafolio de inversiones incluyó activos en moneda extranjera de corto y largo plazo. Su componente de corto plazo actuó como *buffer* (amortiguador) para hacer frente a variaciones en las necesidades de liquidez en moneda extranjera. Las inversiones de este subportafolio correspondieron a depósitos bancarios e instrumentos del mercado monetario con madurez hasta un año. Asimismo, el subportafolio de largo plazo incluyó inversiones en bonos nominales e indizados ^{3/} cuya madurez se extiende principalmente desde 1 hasta 10 años. Este subportafolio tuvo como objetivo hacer frente a contingencias imprevisibles y requerimientos de largo plazo.

Simultáneamente, una porción del portafolio de inversiones fue gestionada por administradores externos, facultándoles la administración de un portafolio de largo plazo y otro portafolio de MBS ^{4/}, tal como se detalla en la sección C de este anexo.

El portafolio de liquidez estuvo destinado a cubrir las necesidades de fondos previsibles en el corto plazo y representó la fuente preferida para enfrentar los requerimientos de fondos diarios derivados de los giros de las cuentas en moneda extranjera que los bancos comerciales y el sector público mantuvieron en el BCCh. Se constituyó principalmente por depósitos bancarios (*overnight*, *weekend* y a plazo) e instrumentos del mercado monetario.

Al 31 de diciembre, las reservas internacionales del BCCh alcanzaron US\$16.910 millones, de las cuales US\$15.355 correspondían al portafolio de inversiones y US\$1.340 millones al portafolio de liquidez. Del total de reservas, 62,3% estaban invertidas en dólares, 36,7% en euros y 0,9% en otras divisas (tabla B.1).

Durante el 2007 las reservas internacionales disminuyeron en US\$2.519 millones, debido a la caída en los saldos mantenidos por las instituciones financieras en el BCCh por menores requerimientos para constitución de reserva técnica y por los retiros de los fondos que mantenía en depósitos el Fisco. Estos últimos formaron parte del aporte inicial al programa de agencia fiscal para administrar los recursos fiscales, el que comenzó a operar en marzo

^{3/} Los bonos indizados son bonos en dólares estadounidenses y corresponden a los denominados TIPS (*Treasury Inflation-Protected Securities*).

^{4/} *Mortgage Backed- Securities* o títulos de deuda respaldados por hipotecas.

de 2007 ^{5/} (Fondo Estabilización Económica y Social y Fondo de Reserva de Pensiones). Estas reducciones fueron parcialmente compensadas por la capitalización que realizó el Fisco al BCCh, correspondiente a 0,5% del PIB (US\$736 millones) y por los prepagos de las últimas cuotas de la deuda en dólares que mantenía con el BCCh por US\$1.108 millones.

TABLA B.1

Composición de las reservas internacionales
(millones de dólares)

Tipo de portafolio	Moneda	2006		2007	
		Dic.	%	Dic.	%
I. Portafolio de Inversiones		11.997,2	61,7	15.355,0	90,8
Monedas y Depósitos	Dólar	3.654,5	18,8	3.338,9	19,7
	Euro	439,9	2,3	2.504,7	14,8
	Otras divisas	1,8	0,0	0,4	0,0
Valores	Dólar	3.551,1	18,3	5.791,5	34,2
	Euro	4.349,8	22,4	3.707,7	21,9
	Otras divisas	0,0	0,0	11,8	0,1
Total	Dólar	7.205,6	37,1	9.130,4	54,0
	Euro	4.789,7	24,7	6.212,4	36,7
	Otras divisas	1,8	0,0	12,2	0,1
II. Portafolio de Liquidez		7.227,8	37,2	1.340,3	7,9
Monedas y Depósitos	Dólar	5.893,1	30,3	1.340,3	7,9
	Euro	0,0	0,0		
	Otras divisas	782,8	4,0	0,0	0,0
Valores	Dólar	551,8	2,8		
Total	Dólar	6.445,0	33,2	1.340,3	7,9
	Euro	0,0	0,0	0,0	0,0
	Otras divisas	782,8	4,0	0,0	0,0
III. Otros Activos		204,0	1,1	214,9	1,3
Oro Monetario	Otras divisas	4,3	0,0	5,4	0,0
DEG FMI	Otras divisas	54,6	0,3	53,4	0,3
Posición Reservas FMI	Otras divisas	113,2	0,6	88,4	0,5
Acuerdos de Crédito Recíprocos	Dólar	31,9	0,2	67,6	0,4
Reservas internacionales (I + II + III)		19.428,9	100,0	16.910,1	100,0
	Dólar	13.682,5	70,4	10.538,3	62,3
	Euro	4.789,7	24,7	6.212,4	36,7
	Otras divisas	956,7	4,9	159,5	0,9

Fuente: Banco Central de Chile.

B.2 Estructura referencial del portafolio de inversiones

La estructura referencial del portafolio de inversiones establece los parámetros fundamentales que guían la composición de monedas, duración, distribución del riesgo crediticio por tipo de riesgo e instrumentos y los respectivos comparadores referenciales.

La estructura referencial consideró 60% de sus activos en dólares y 40% en euros, con márgenes de desviación de $\pm 5\%$ respecto de los valores centrales, ajustándose a las exigencias de cobertura de riesgo de paridades para un nivel predeterminado de liquidez en moneda extranjera.

^{5/} Ver anexo V.

En el caso del portafolio de inversiones de largo plazo, la duración referencial fue de 31 meses, con un rango permitido entre un mínimo de 0 meses y un máximo de 8 meses por encima de la duración referencial de dicho portafolio. Para el portafolio de inversiones de corto plazo, la duración referencial fue de 3 meses. La duración referencial del portafolio de inversiones total correspondió a 11,3 meses, con un mínimo aceptado de 0 meses de duración y un margen de desviación máxima de 6 meses sobre el valor referencial.

La tabla B.2 muestra la composición referencial del portafolio de inversiones que administra internamente el BCCh a diciembre del 2007, distinguiendo por instrumento en términos de plazo, riesgos y monedas. Para el mandato de administradores externos de largo plazo se utilizó una estructura referencial análoga al portafolio de largo plazo indicado en la tabla. Por su parte, la cartera de MBS estuvo completamente denominada en dólares y utilizó como comparador el índice correspondiente de *Lehman Brothers* (tabla B.3).

TABLA B.2

Estructura referencial del portafolio de inversiones de administración interna
(porcentaje)

Instrumento	Participación	Participación por moneda	
		Dólar	Euro
Portafolio de corto plazo	70,0	41,3	28,7
Corto plazo bancario	37,0	21,8	15,2
Corto plazo soberano	33,0	19,5	13,5
Portafolio de largo plazo	30,0	17,7	12,3
Bonos	27,0	14,7	12,3
Bonos indizados	3,0	3,0	-
Total	100,0	59,0	41,0

Fuente: Banco Central de Chile.

Finalmente y sobre la composición señalada en la tabla B.2, se establecieron los comparadores referenciales para cada uno de los componentes del Portafolio de Inversiones.

TABLA B.3

Comparadores referenciales del portafolio de inversiones

Instrumento	Comparador referencial	
	Dólar	Euro
I. Portafolio de corto plazo		
Corto plazo bancario	Tasa <i>Libid</i> USD a 6 meses	Tasa <i>Libid</i> EUR a 6 meses
Corto plazo soberano	Tasa <i>Fixbis</i> USD a 6 meses	Tasa <i>Fixbis</i> EUR a 6 meses
II. Portafolio de largo plazo		
Bonos	Índice JP Morgan 1-10 años	Índice JP Morgan 1-10 años
Bonos indizados	Índice <i>Barclays</i> bonos indizados	
<i>Mortgage-Backed Securities</i>	Índice <i>Lehman Brothers</i> MBS	

Fuente: Banco Central de Chile.

B.3 Estructura referencial del portafolio de liquidez

Las inversiones en este portafolio se calzaron en términos de moneda y plazo con los desembolsos previstos en el balance del BCCh. La estructura referencial de monedas del portafolio de liquidez se definió en función de la composición efectiva de monedas de los desembolsos previstos y a los depósitos y giros realizados por bancos comerciales o el sector público. En cuanto a tasas de interés, el comparador referencial para las inversiones de este portafolio se calculó sobre la base de las tasas *overnight*, *weekend* y a plazo de las monedas que conformen este portafolio, en función de las características de los desembolsos previstos.

C. Programa de administradores externos y proyecto de modernización de sistemas

C.1 Programa de administradores externos de cartera

El BCCh tuvo durante el 2007 dos programas de administración externa de cartera. El primero consistió en un mandato global de largo plazo, cuyo proceso de selección de los administradores se cursó durante el 2006, y entró en vigencia en enero del 2007. Este nuevo mandato está focalizado en una cartera similar al portafolio de inversiones de largo plazo que se maneja internamente, con la salvedad que permite a los administradores externos realizar inversiones en *Mortgage Backed-Securities*. Los objetivos de este programa continuaron siendo tres: agregar valor al portafolio de divisas; obtener transferencias de conocimientos y tecnologías, y constituir un comparador activo para el portafolio del BCCh. A diferencia del mandato anterior, en este nuevo programa se redujo el número de administradores externos de tres a dos y se entregó US\$250 millones en administración a cada uno de ellos. Adicionalmente, se modificó la metodología de evaluación de riesgos, pasando de una gestión basada en límites establecidos a una administración en base a presupuesto de riesgo, autorizando a los administradores a tomar un riesgo máximo de 100 puntos base de *tracking error* de desviación respecto del *benchmark*.

El segundo programa consiste en un mandato especializado en MBS, el cual se mantuvo durante el 2007. Su objetivo prioritario consistió en agregar valor al portafolio y lograr una transferencia de conocimientos por medio del diálogo entre el personal del BCCh y los administradores. Este programa contó en el 2007 con un administrador externo, el que gestionó una cartera que al 31 de diciembre alcanzaba a alrededor de US\$370 millones.

La medición de desempeño, evaluación de riesgos y cumplimiento respecto de los comparadores referenciales para ambos programas se desarrolló externamente a través del banco custodio.

C.2 Desarrollo del nuevo sistema informático para la gestión de las reservas

En el 2007 se continuó con el desarrollo del proyecto de modernización del sistema informático para la administración de las reservas internacionales, liderado por la Gerencia de Inversiones Internacionales y con el apoyo de un consultor externo, cumpliendo con las fases de elección del proveedor y suscripción de los contratos correspondientes, dando inicio a la etapa de implementación del sistema.

D. Administración de riesgos y resultados de la gestión de las reservas internacionales

D.1 Administración de los riesgos en la gestión de las reservas internacionales

En la gestión de reservas internacionales se consideraron criterios que permitiesen acotar el riesgo de liquidez, de crédito, de mercado y operativo.

Para reducir el riesgo de liquidez se administró una cartera compuesta solo por depósitos de corto plazo en bancos comerciales internacionales, diversificados en sus plazos de vencimiento, y por instrumentos de renta fija transados en mercados secundarios de alta liquidez y profundidad. Respecto del riesgo de crédito, se consideró límites al riesgo bancario, riesgo soberano, supranacional y de instituciones financieras externas, así como también a las contrapartes utilizadas. La tabla D.1 presenta la composición de las reservas internacionales según tipo de riesgo de crédito y clasificación crediticia al 31 de diciembre.

TABLA D.1

Composición de las reservas internacionales según riesgo de crédito (1) (2) (3) (porcentaje)

Tipo de riesgo de crédito	Clasificación Crediticia						Total
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	
Agencia	8,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,5
Bancario	1,6	5,8	6,2	13,1	10,3	4,6	41,7
Soberano	34,6	2,0	10,6	0,3	0,0	0,0	47,5
Supranacional	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3
Total	47,0	7,8	16,8	13,4	10,3	4,7	100,0

(1) Datos al 31 de diciembre de 2007.

(2) Riesgo Bancario se relaciona con la inversión en instrumentos financieros bancarios (Depósitos, *Forex -Spot/Forward-*, *Pfandbriefes*). Riesgo Soberano, nace de la inversión en instrumentos de estados soberanos (Depósitos, Letras, *Floating Rate Notes*, Bonos Nominales e Indizados). Riesgo Agencia, asociado a la inversión en instrumentos de agencias gubernamentales de EE.UU. (Letras, Bonos Nominales, *Mortgage-Backed Securities*). Riesgo Supranacional, asociado a la inversión en instrumentos de un emisor de carácter oficial multilateral (Depósitos, Letras, *Floating Rate Notes*, Bonos Nominales).

(3) La clasificación crediticia corresponde al promedio de los *ratings* obtenidos de las agencias *Fitch*, *Moody's* y *Standard and Poors*.

Fuente: Banco Central de Chile.

El riesgo de mercado se acotó mediante la diversificación de monedas, instrumentos y plazos de las inversiones y a través de la medición y control de los límites de exposición a riesgo de monedas y duración señalados previamente.

En relación con el riesgo operativo, se mantuvo a nivel institucional y jerárquico una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, y una aplicación de controles de manera eficiente que permitieron mitigar este riesgo asociado a la administración de reservas. Se dispuso además de aplicaciones computacionales que permiten operar con estándares de calidad de mercado. Asimismo, se llevaron a cabo iniciativas para mejorar los estándares de continuidad operativa a través del desarrollo de cuadros de reemplazo para las funciones críticas y se implementó una unidad operativa de contingencia que garantiza la continuidad operativa tanto de las reservas internacionales como de los recursos fiscales en caso de problemas con la infraestructura física y tecnológica del edificio del BCCh. Lo anterior, sumado a ejercicios de auditoría y evaluación, aseguró que el proceso de toma de decisiones y de evaluación de la gestión dentro de la Institución estuviese bien definido.

D.2 Retornos de la gestión de las reservas internacionales

En el 2007 el retorno total obtenido por la gestión de reservas internacionales fue 4,8% medido en divisas, es decir, en función de la canasta referencial de monedas del portafolio de inversiones. Medido en pesos, dicho retorno fue 2,0%, lo que evidencia el efecto de los movimientos en las paridades de las divisas con la moneda nacional. El retorno diferencial obtenido respecto de la estructura referencial fue 0,03%. Esto implicó que la gestión de reservas internacionales generase un exceso de retorno de US\$5,1 millones por sobre el comparador referencial. Para el período 2000-2007, el retorno promedio anual, medido en divisas fue de 4,00%, con un retorno diferencial de 21 puntos base sobre el comparador de referencia (tabla D.2).

TABLA D.2

Retornos absolutos, reservas internacionales y benchmark (1)

Periodo	En divisas		En pesos		En dólares		En euros		Diferencial (2)	
	RRII %	BMK %	RRII %	BMK %	RRII %	BMK %	RRII %	BMK %	%	US\$
2007	4,81	4,78	1,99	1,96	8,86	8,83	-1,16	-1,19	0,03	5.113.596
2006	2,45	2,39	10,93	10,87	6,84	6,78	-3,95	-4,01	0,06	10.635.972
2005	2,90	2,85	-9,92	-9,97	-1,72	-1,77	11,72	11,67	0,05	7.094.786
2004	1,84	1,95	-2,36	-2,25	4,08	4,20	-3,50	-3,39	-0,11	-17.240.565
2003	2,31	1,78	-12,84	-13,37	6,64	6,12	-11,26	-11,79	0,53	81.486.123
2002	5,25	4,69	17,89	17,32	9,34	8,78	-7,19	-7,76	0,57	81.421.354
2001	5,57	5,27	18,08	17,78	3,90	3,60	9,28	8,98	0,30	42.988.824
2000	6,88	6,65	12,92	12,70	4,84	4,61	11,64	11,41	0,22	30.860.148

(1) Retornos continuamente compuestos.

(2) Corresponde al monto promedio anual de RRII multiplicado por los retornos diferenciales.

Fuente: Banco Central de Chile.

D.3 Costos operativos

Durante el 2007 el costo operativo total de la administración de las reservas internacionales del BCCCh representó alrededor de 3,0 puntos base del total del portafolio administrado.

E. Evaluación del Fondo Monetario Internacional

A comienzos del 2007, el BCCCh solicitó al Fondo Monetario Internacional (FMI) una misión de asistencia técnica para desarrollar una evaluación independiente de la gestión de reservas internacionales. Esta solicitud, primera en su género que efectúa un banco central al FMI, se enmarcó dentro de la práctica habitual del Consejo del BCCCh de solicitar evaluaciones externas de su gestión de reservas internacionales.

La evaluación fue realizada por un experto del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del Fondo Monetario Internacional, entre el 17 y 24 de abril, y se basó en la revisión del cumplimiento de las Directrices para la Gestión de Reservas en Moneda Extranjera recomendadas por el FMI en el 2001. Las áreas evaluadas incluyeron los objetivos de la administración de reservas, alcance y coordinación; transparencia y rendición de cuentas; marco institucional y el marco para la gestión de riesgos y rol de mercados eficientes.

En la conclusión principal de la evaluación, la misión del FMI señaló que el BCCh cumple con todas las recomendaciones de este organismo multilateral para la gestión de reservas internacionales, contando con adecuada capacidad para llevar a cabo tanto ese rol como el de agente fiscal. Además, se destacó al BCCh como un ejemplo para otros bancos centrales por las prácticas que el BCCh tiene en materias de transparencia y rendición de cuentas sobre gestión de reservas.

A continuación se presenta un resumen de los resultados de la evaluación efectuada por el FMI ^{6/} (tabla E.1).

TABLA E.1

Resultados evaluación FMI

Resultado evaluación FMI, por materia	Comentarios FMI
Los objetivos de la gestión de reservas son claros y basados en un sólido marco normativo.	El nivel de las reservas internacionales se ha evaluado apropiadamente sobre la base de un enfoque del costo/beneficio de mantener reservas, de acuerdo con los objetivos trazados. El marco operacional está bien desarrollado y asegura que los riesgos de liquidez, de mercado y de crédito estén controlados de manera prudente, considerando cuidadosamente la relación entre los activos y pasivos del BCCh.
Las medidas en el área de transparencia y rendición de cuentas al público cumplen con los estándares y, en varios aspectos, son un ejemplo a imitar por otros bancos centrales.	Es satisfactorio observar que el BCCh apunta a establecer estándares similares de alta transparencia para la gestión de los fondos públicos administrados por el BCCh como agente fiscal del Gobierno.
La estructura de gobierno administrativo interno es sólida y descansa sobre un firme sistema de control, con una clara asignación de responsabilidades y un apropiado nivel de provisión de informes de gestión.	Aunque las funciones están claramente definidas en el BCCh, podría ser útil revisar las dependencias operativas del <i>front, middle</i> y <i>back office</i> y/o las responsabilidades funcionales del <i>middle office</i> para asegurar eficiencia en la formulación de políticas y separación en las dependencias operativas.
El BCCh cuenta con un marco de gestión de riesgo bien desarrollado, respaldado por sistemas y recursos humanos adecuados.	El nivel de información proporcionada al Consejo es adecuado y el perfil estratégico de las inversiones es evaluado, monitoreado y revisado apropiadamente. El cumplimiento operacional de las políticas de inversión es monitoreado permanentemente, y los procedimientos aplicados son sólidos y profesionales, tanto respecto de las actividades internas de inversión como de las relaciones con los administradores externos.
Los activos se invierten en mercados líquidos y profundos y existe un seguimiento permanente para garantizar la adhesión a la estrategia de inversión definida por el Consejo del Banco.	Esto permite asegurar que las reservas internacionales están efectivamente disponibles en función de los objetivos de la política de gestión de reservas. Al mismo tiempo, el BCCh, a lo largo de los años, ha sido capaz de generar una rentabilidad razonable dentro de las restricciones para asegurar la liquidez y acotar el nivel global de riesgo financiero.

Fuente: Banco Central de Chile.

^{6/} Los resultados están en www.bcentral.cl/prensa/notas-prensa/pdf/02082007.pdf.

ANEXO 1

Instituciones financieras con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2007

1	ALLIANCE AND LEICESTER PLC, LEICESTER	25	ERSTE BANK DER OESTERR. SPARKASSEN AG, VIENA
2	ALLIED IRISH BANKS, DUBLIN	26	FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK, NEW YORK
3	BANCA MONTE DEI PASCHI DI S., LONDON	27	FORTIS BANK SA/NV, BRUSSELS
4	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG.SA, MADRID	28	HSB NORDBANK AG, KIEL
5	BANCO ESPIRITO SANTO SA, LISBON	29	ING BANK NV, AMSTERDAM
6	BANCO ESPIRITO SANTO SA, LONDON	30	LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG, STUTTGART
7	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO SA, N.YORK	31	LANDESBANK HESSEN-THÜRINGEN GIROZENTRALE, FRANKFURT
8	BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG, VIENNA	32	LANDESBANK RHEINLAND-PFALZ GIROZENTRALE, MAINZ
9	BANK OF MONTREAL, LONDON	33	MIZUHO CORPORATE BANK LTD., LONDON
10	BARCLAYS BANK PLC, LONDON	34	NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD, LONDON
11	BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG, MUNICH	35	NATIXIS, PARIS
12	BAYERISCHE LANDESBANK, MUNICH	36	NORDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE, LONDON
13	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS SA, N.YORK	37	NORDEA BANK FINLAND PLC, N.YORK
14	CAJA DE AH. Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, MADRID	38	NV BANK NEDERLANDSE GEMEENTEN, THE HAGUE
15	CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA, BARCELONA	39	SKANDINAVISKA ENSK.BANKEN AB (PUBL)(SEB), STOCKHOLM
16	COMMERZBANK A.G., FRANKFURT	40	SOCIETE GENERALE, PARIS
17	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (CIC), LONDON	41	SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION, N.YORK
18	DEKABANK DEUTSCHE GIROZENTRALE, FRANKFURT	42	SVENSKA HANDELSBANKEN AB (PUBL), STOCKHOLM
19	DEPFA BANK PLC, DUBLIN	43	THE NORINCHUKIN BANK, LONDON
20	DEUTSCHE BANK AG, LONDON	44	THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, LONDON
21	DEXIA CREDIT LOCAL SA, N.YORK	45	THE TORONTO DOMINION BANK, TORONTO
22	DNB NOR BANK ASA, OSLO	46	UBS AG, ZURICH
23	DRESDNER BANK AG, FRANKFURT	47	UNICREDITO ITALIANO SPA, LONDON
24	DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSS., FRANKFURT		

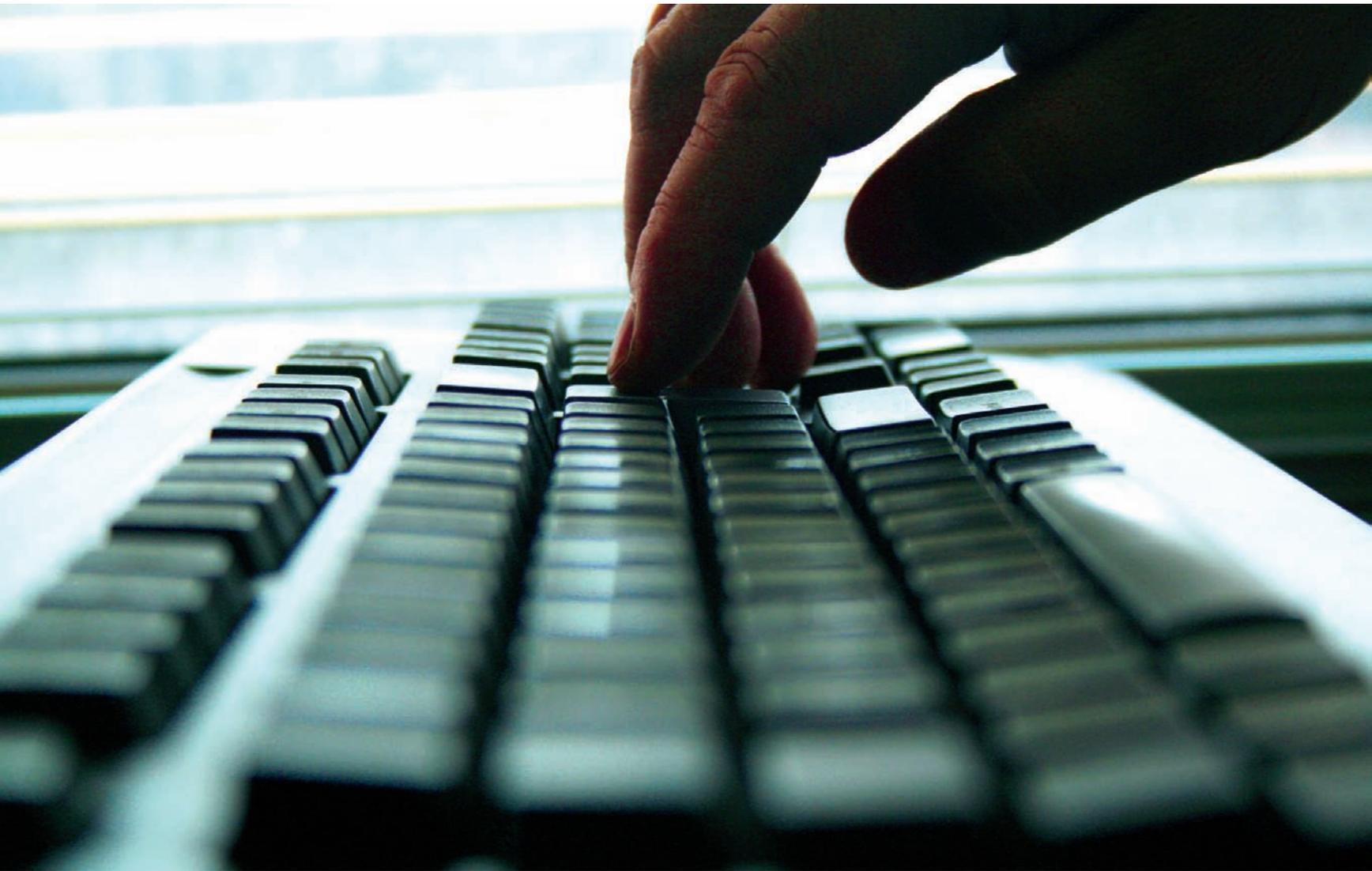
Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 2

Intermediarios utilizados durante el 2007

1	BANC OF AMERICA SEC. LLC, USA	19	GOLDMAN, SACHS & CO., USA
2	BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, BASLE	20	GREENWICH CAPITAL MARKETS, INC., USA
3	BARCLAYS CAPITAL INC., USA	21	HSBC BANK PLC, LONDON
4	BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG, MUNICH	22	HSBC SECURITIES (USA) INC., USA
5	BNP PARIBAS SA, LONDON	23	IXIS CIB, FRANCE
6	BNP PARIBAS SECURITIES CORP.	24	J.P. MORGAN SEC. LTD., U. KINGDOM
7	CALYON CORPORATE AND INVESTMENT BANK	25	J.P.MORGAN SECURITIES, INC., USA
8	CITIGROUP GLOBAL MARKETS INC., USA	26	LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG, STUTTGART
9	CITIGROUP GLOBAL MK. LTD., U.KINGDOM	27	LEHMAN BROTHERS INC., USA
10	COMMERZBANK A.G., FRANKFURT	28	MERRILL LYNCH GOV. SEC. INC., USA
11	CREDIT SUISSE SECURITIES	29	MIZUHO SECURITIES USA INC., USA
12	CREDIT SUISSE SECURITIES (USA) LLC, USA	30	MORGAN STANLEY & CO. INC., USA
13	DEUTSCHE BANK AG (LONDON BRANCH), U. KINGDOM	31	NATIXIS, FRANCE
14	DEUTSCHE BANK AG, FRANKFURT	32	NOMURA SECURITIES INTERNATIONAL INC.
15	DEUTSCHE BANK SECURITIES INC., USA	33	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, FRANCE
16	DRESDNER BANK AG, FRANKFURT	34	THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, LONDON
17	DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSS., FRANKFURT	35	UBS LIMITED, U.KINGDOM
18	FORTIS BANK SA/NV, BRUSSELS	36	UBS SECURITIES LLC, USA

Fuente: Banco Central de Chile.



Anexo IV: El sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real LBTR/CAS

A. Introducción

Los sistemas de pagos comprenden al conjunto de instrumentos, procedimientos bancarios y, por lo general, sistemas interbancarios de transferencia de fondos que aseguran la circulación del dinero. Para cumplir con lo anterior, se establecen acuerdos entre los participantes y el operador del sistema, comúnmente el propio banco central, y la transferencia de fondos se realiza mediante una infraestructura técnica previamente establecida. A su vez, los bancos prestan servicios de pago a sus clientes efectuando pagos entre las cuentas que mantienen y aquella que se defina como beneficiaria de un pago mediante convenios bilaterales entre el banco y el titular de la cuenta.

Un banco central requiere para sus propias operaciones contar con un sistema de pagos eficiente y seguro. Esto ayuda a una transmisión armónica de los estímulos de la política monetaria y a la estabilidad en el proceso de transmisión al momento de implementar su política de tasa de interés y liquidez en el mercado interbancario. Por ello un sistema de pagos de alto valor eficiente debe ser capaz de procesar grandes volúmenes en un corto período de tiempo y distribuirlos a través de todos los participantes, quienes, a su vez, deben estar en condiciones de ejecutar sus operaciones para manejo de su saldo en el mercado interbancario inmediatamente.

De acuerdo con lo precisado en el artículo 3 de su Ley Orgánica Constitucional (LOC), el Banco Central de Chile (BCCh) comprende entre sus finalidades velar por el normal funcionamiento de los pagos internos, aspecto directamente relacionado con la administración y operación del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR). Para ese efecto, cuenta con un conjunto de facultades regulatorias y de supervisión sobre los sistemas de pago actuando, además, como promotor para acercar los niveles de eficiencia y seguridad de los mismos a estándares internacionales, y coherente con las mejores prácticas en la materia.



B. El Sistema LBTR

Como resultado del programa de modernización de los sistemas de pagos de alto valor en Chile liderado por el BCCh, en abril del 2004 comenzó a operar el sistema LBTR, operado por el propio BCCh. Este sistema, en el que participan todas las entidades bancarias establecidas en el país, es uno de liquidación bruta en el cual el procesamiento y la liquidación final de las instrucciones de transferencias de fondos en moneda nacional pueden tener lugar en forma continua (en tiempo real). Dado que es un sistema de liquidación bruta, las transferencias son liquidadas individualmente, es decir, sin neteo de débitos y créditos, a sola consideración que el banco emisor cuente con saldo suficiente en su cuenta. Una vez efectuada la liquidación, que es en dinero del Banco Central, se entiende final e irrevocable.

Cuando el banco emisor no cuenta con fondos suficientes en su cuenta en el BCCh, las instrucciones de transferencias son mantenidas en una fila de espera centralizada. En este caso las transferencias pendientes son liquidadas cuando fondos adicionales que las cubran se encuentran disponibles. Los participantes disponen de herramientas de administración sobre las transferencias que se encuentran en fila de espera, pudiendo cambiar su orden o eliminarlas.

En el sistema LBTR se liquidan las transferencias de fondos en moneda nacional que instruyen las entidades bancarias tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes, pero actuando siempre en nombre propio, así como también los resultados netos provenientes de las cámaras de compensación a las que concurren los bancos (cheques, cajeros automáticos y alto valor). Todas las operaciones entre el BCCh y los participantes para cuya liquidación se requiera efectuar débitos o créditos en las cuentas en pesos que estos mantienen en el Instituto Emisor son liquidadas en el sistema LBTR.

Si bien la liquidación de pagos de alto valor a través del sistema LBTR elimina el riesgo de liquidación para estas transacciones, puede potencialmente crear presión en la liquidez de las entidades participantes, por lo que se requiere de un adecuado mecanismo de provisión de liquidez. Para cumplir con lo anterior, el BCCh desarrolló simultáneamente una plataforma electrónica para la realización de operaciones de compra de títulos con pacto de retroventa el mismo día (repos). Esta facilidad de liquidez intradía (FLI) opera totalmente colateralizada a través del traspaso efectivo de títulos elegibles a las cuentas de posición del BCCh en el depósito de valores, los cuales son reversados a pedido o automáticamente al cierre del día.

C. Iniciativas desarrolladas

Durante el 2007, se amplió el ámbito del desarrollo de planes de continuidad hacia escenarios de baja probabilidad/alto impacto. En este sentido, una línea de trabajo apuntó al establecimiento de una sala externa de contingencia que permita la entrega de servicios en circunstancias que impidan el acceso a las instalaciones centrales. Junto a lo anterior, se desarrollaron acciones específicas tendientes a reforzar la operación en caso de incidentes que afecten el sistema LBTR en los que las medidas comunes de recuperación no pueden ser aplicadas (uso de componentes duplicados). En dicha circunstancia, un aspecto central es la

habilidad para una pronta recuperación de los saldos de los participantes al instante previo a la falla e iniciar la operación de modo manual, para lo cual se diseñó una herramienta basada en el análisis de la mensajería *Swift* del sistema. Se espera que ambas iniciativas se encuentren operando a plenitud durante el 2008.

Como parte de su función de promoción de modernización de la infraestructura financiera, el BCCh se reunió con representantes de la industria (Bolsa de Comercio de Santiago, ComBanc, Depósito Central de Valores y Asociación de Bancos e Instituciones Financieras) con el propósito de obtener un examen más preciso respecto de la capacidad de la infraestructura financiera para continuar con la provisión de un determinado servicio ante fallas de otro operador. En la misma línea, se realizó un trabajo de coordinación enfocado a evaluar cursos de acción para la adecuada gestión de los sistemas de pagos y liquidación durante jornadas en que el volumen de transacciones de valores o de liquidación de pagos pudiera alcanzar niveles significativamente mayores a los observados normalmente.

Finalmente, durante el primer semestre del 2007, el BCCh llevó a cabo un proceso de migración de su aplicación LCSS/CAS sobre la cual descansa el sistema LBTR desde la versión 3.30 a la actual 3.40. La nueva versión incluye la solución de diversas observaciones realizadas al funcionamiento de la aplicación y contiene diversas mejoras que incrementan su seguridad y capacidad operativa.

Desde el punto de vista tecnológico es una preocupación constante del BCCh mantener actualizada la plataforma que automatiza los procesos del sistema de pagos. Es así como se ejecutaron diversos proyectos, cuyo objetivo fue evitar la obsolescencia tecnológica de las distintas componentes que forman parte de este sistema. En ese contexto, durante el 2007 se trabajó en iniciativas de cambios de las componentes tanto de plataforma básica de *hardware* y *software*, con el propósito de mantener vigentes los elementos tecnológicos asociados. Adicionalmente fueron abordados proyectos de mejoras en aspectos de seguridad de la información en sus distintos frentes. Finalmente, en temas metodológicos, se reforzaron los procedimientos internos que apoyan la administración de los servicios del sistema de pagos, de acuerdo con las mejores prácticas de mercado.

D. Reporte estadístico

Gráfico D.1

ITFs liquidadas en el sistema LBTR (*)

(miles de millones de pesos, número de operaciones)



(*) Promedio diario mensual.
Fuente: Banco Central de Chile.

Durante el 2007 el número de operaciones liquidadas así como el valor de las mismas se incrementó de manera sostenida, procesándose un total de 167.902 instrucciones de transferencia de fondos (ITFs) por un valor total de \$292,49 billones. Esto equivale a un promedio diario de 686 transferencias con un valor total de \$1,19 billón. En relación con el año 2006, las cifras representan un incremento de 20,7% en términos de volumen y 36,7% en términos de valor liquidado. El valor promedio de cada transferencia liquidada en el sistema, durante el 2007, alcanzó a \$1.742 millones (gráfico D.1).

El sistema LBTR procesa ITFs interbancarias asociadas a pagos entre instituciones financieras, por cuenta de clientes (cuando el beneficiario final no es una empresa bancaria) y de entrega contra pago que corresponden a pagos sincronizados con el traspaso de valores en el Depósito Central de Valores. El gráfico D.2 presenta la evolución en el valor de los pagos

promedios diarios liquidados en el sistema LBTR por tipo de pago. Las cifras muestran un predominio de los pagos interbancarios, los que en el 2007 representaron 67,9% del valor total. Le siguieron en importancia los pagos por cuenta de clientes con 24,5% y de entrega contra pago con 7,6%. El peso relativo de los pagos interbancarios ha decrecido ya que en el 2006 representaron 76,9%, lo cual se ha dado en favor de pagos de clientes gracias a la expansión que han tenido los servicios de transferencia en tiempo real.

En Chile operan dos sistemas de pagos de alto valor (SPAV): El sistema LBTR, operado por el Banco Central, y la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor (CCAV), administrada y operada por ComBanc S.A. constituida como sociedad de apoyo al giro y en operaciones desde diciembre de 2005. A diferencia del sistema LBTR, en el que las transferencias son liquidadas una a una en forma bruta, la CCAV corresponde a los denominados sistemas DNS (*Deferred Net Settlement*), en donde los pagos son compensados en forma multilateral con mecanismos de control de riesgo basados en el establecimiento de límites bilaterales y multilaterales, así como un esquema de garantías que asegure la liquidación de las posiciones finales netas.

La puesta en marcha de los SPAV permitió la implementación de modelos de ECP (entrega contra pago) en la liquidación de valores, reduciendo los riesgos de los participantes y mejorando la eficiencia en el marco de estándares y recomendaciones internacionales sobre la materia. El monto diario de pagos para ECP liquidados en los SPAV durante el 2007 fue de \$541 mil millones, con un incremento de 35% respecto del año anterior. El número promedio diario de pagos fue de 462, similar al año anterior. De las cifras, \$90 mil millones se procesaron en el sistema LBTR correspondientes a 35 pagos diarios (gráfico D.3).

El volumen total de operaciones liquidadas en los SPAV se incrementó de manera sostenida durante el 2007 registrándose un promedio de 4.036 pagos diarios. De esas operaciones, alrededor del 75% se liquidó en la CCAV, debido a la reducción en las necesidades de saldos de reservas. El valor medio diario total de las operaciones liquidadas llegó a \$7,43 billones. De esa cifra \$4,46 billones se liquidaron en el sistema LBTR, mientras \$2,97 billones se procesaron en la CCAV (gráfico D.4). Cabe indicar que el BCCh realiza sus operaciones de política monetaria en el sistema LBTR las que incluyen colocaciones de títulos de deuda, pago de cupones al vencimiento, compras con pacto de retroventa y facilidades permanentes de depósito, entre otras.

Con el fin de prevenir que los participantes enfrenten restricciones de liquidez que impidan una liquidación continua de transferencias, el BCCh provee al sistema de un mecanismo de provisión de fondos intradía disponible a pedido y basado en operaciones de compra de títulos con pacto de retroventa en el mismo día (repos) sin costo intradía. Hacia el final del día, los fondos son devueltos y los títulos retrovendidos en forma automática. Si los fondos no son suficientes, la diferencia no cubierta se constituye en una Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) al plazo de un día hábil, con el correspondiente cobro de interés.

Durante el 2007 se ejecutó un promedio de 76 operaciones diarias, de las cuales 37 fueron solicitudes, mientras las reventas constituyeron el resto. En cuanto al valor promedio diario de facilidad otorgada, este fue de \$547 mil millones, mientras que el valor promedio de reversos fue de \$493 mil millones (gráfico D.5). El valor promedio de cada solicitud individual FLI alcanzó a \$14.823 millones.

El gráfico D.6 presenta la distribución intradía en el valor de las ITFs liquidadas en el sistema LBTR. Se observa una alta concentración en el horario de apertura para negocios

Gráfico D.2

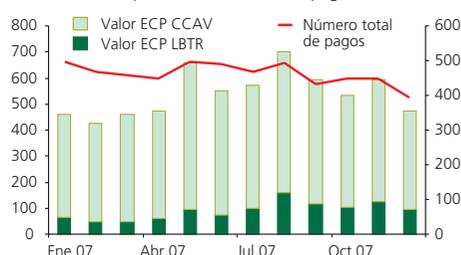
Valor ITFs liquidadas en el sistema LBTR según tipo (*) (miles de millones de pesos)



(*) Promedio diario mensual.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico D.3

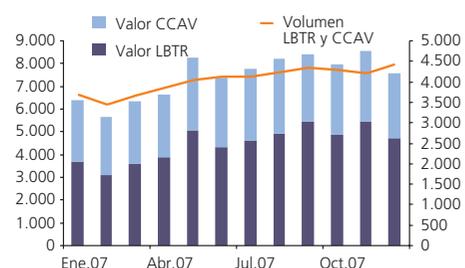
Liquidación operaciones Entrega contra Pago (ECP) (*) (miles de millones de pesos, número total de pagos)



(*) Promedio diario mensual.
Fuentes: ComBanc y Banco Central de Chile.

Gráfico D.4

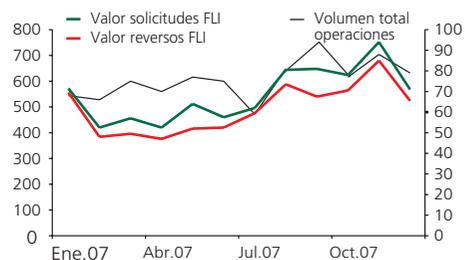
Pagos liquidados en los Sistemas de Pagos de Alto Valor (*) (miles de millones de pesos, número de operaciones)



(*) Promedio diario mensual.
Fuente: ComBanc, Banco Central de Chile.

Gráfico D.5

Operaciones Facilidad de Liquidez Intradía (miles de millones de pesos, número de operaciones)



(*) Promedio diario mensual.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico D.6

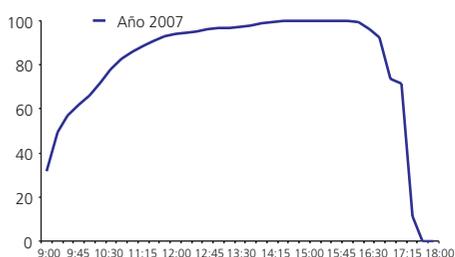
Patrón intradía valor liquidación ITFs (*)
(porcentaje, cada 15 minutos)



(*) Promedio diario anual.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico D.7

Patrón intradía valor liquidez FLI (*)
(porcentaje, cada 15 minutos)



(*) Porcentaje de la liquidez máxima solicitada. Promedio diario anual.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico D.8

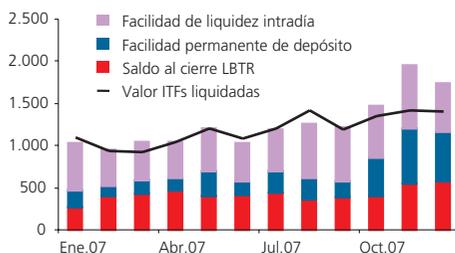
Montos liquidados Cámaras de Compensación (*)
(miles de millones de pesos)



(*) Promedio diario mensual.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico D.9

Liquidez del sistema LBTR (*)
(miles de millones de pesos)



(*) Promedio diario mensual.
Fuente: Banco Central de Chile.

(9:00 horas). Dichos pagos corresponden a las transferencias que realizan las empresas bancarias para constituir las garantías necesarias para el inicio de operación de la CCAV. En general, los valores liquidados se distribuyen de manera más homogénea a lo largo del día, a excepción del horario de 10:45 a 11:15 horas cuando se realizan los pagos para liquidación de las operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, por vencimiento de préstamos interbancarios y por compraventa de divisas. En el horario de la tarde, entre las 16:30 y 17:00 horas, se concentran pagos derivados de transferencias a clientes, préstamos interbancarios, operaciones de fondos mutuos y del cierre para la liquidación de pagos asociados a operaciones del mercado de valores en modalidad de entrega contra pago.

El patrón intradía de la liquidez añadida por operaciones de la FLI se ilustra en el gráfico D.7. Se puede apreciar que los participantes del sistema LBTR incrementan su liquidez rápidamente tras la apertura para negocios, completando alrededor de 50% del valor de las solicitudes antes de las 9:30 horas. Durante el resto del día la liquidez se incrementa continuamente, alcanzando su máximo entre las 14:00 y las 15:00 horas, para luego iniciar su descenso (mediante el rescate a pedido de los participantes) cerca de las 16:45 horas. El 70% de las recompras FLI son instruidas automáticamente, porcentaje relativamente constante en los dos últimos años.

Los sistemas basados en la determinación de posiciones multilaterales netas acumulan compromisos cada cierto intervalo, usualmente 24 horas, y cada participante transfiere solo su posición neta *vis-a-vis* al resto de los participantes. Los sistemas de neteo permiten una reducción significativa en el número de transacciones, especialmente en el caso de cheques y retiros desde cajeros automáticos, caracterizados por generar un gran número de transacciones de menor valor individual relativo. Junto con lo anterior, se reducen las necesidades de saldos debido al efecto de compensación, lo cual es especialmente importante en la CCAV, donde los valores liquidados fueron, en promedio durante el 2007, 16 veces superiores a los efectivamente liquidados en el sistema LBTR.

Durante el 2007, el valor promedio diario liquidado por cheques fue de \$47 mil millones, por cajeros automáticos de \$8 mil millones y por la CCAV de \$186 mil millones (gráfico D.8).

Para el sistema como un todo, la liquidez disponible cada día para el LBTR comprende la totalidad de los saldos mantenidos al cierre en las cuentas de liquidación, las devoluciones por uso de la facilidad permanente de depósito y las solicitudes de FLI. El nivel agregado de los saldos mantenidos al cierre es determinado por el BCCCh a través de sus operaciones de mercado abierto, las cuales están diseñadas para asegurar que la oferta agregada de fondos calce con la demanda agregada de los bancos a la tasa de interés objetivo. Las estimaciones de liquidez realizadas al inicio de la mañana por los bancos determinan el nivel de solicitudes FLI. Durante el día, los pagos de un participante también pueden ser financiados con pagos entrantes y préstamos interbancarios. En el sistema LBTR existe una alta liquidez toda vez que, en general, las disponibilidades representan una proporción de uno a uno respecto del valor de las transferencias de fondos liquidadas diariamente en el sistema (gráfico D.9).



Anexo V: Gestión de recursos del Fisco

A. Introducción

El BCCh, en su calidad de agente fiscal, administra recursos en representación y por cuenta del Fisco. Estos recursos forman parte del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP).

En las siguientes secciones se detalla el contexto institucional en el cual se enmarca el funcionamiento de la agencia fiscal. Adicionalmente se informa sobre la política de inversión, estructura de los fondos, esquema de reporte, resultados de gestión y costos asociados a la administración de los recursos.

B. Marco institucional

En septiembre del 2006, la Ley 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal, dio origen al FEES y al FRP. En conformidad con dicha ley, el Ministerio de Hacienda dictó el Decreto Supremo 1.383, a través del cual delega la representación del Fisco al BCCh para la inversión de todo o parte de los recursos del FEES y del FRP, previa aceptación del encargo considerando lo estipulado en la Ley Orgánica Constitucional.

Con el Acuerdo de Consejo 1321-01, del 22 de febrero de 2007, el BCCh resolvió aceptar el encargo de representación, lo que implicó la aceptación de directrices de ejecución, mandantes del accionar del agente fiscal.

Adicionalmente, el referido Acuerdo de Consejo facultó al Gerente de División de Operaciones Financieras (GDOF) para establecer los procedimientos internos para reglamentar, en conformidad con el decreto y las directrices mencionadas, la ejecución de las funciones encomendadas.



La gestión operativa de la agencia fiscal se radicó en la Gerencia de Inversiones Internacionales (GII), dependiente de la GDOF. En este contexto, todos los procedimientos utilizados en la gestión de reservas internacionales fueron considerados y aplicados en la administración de los recursos fiscales. Esto permitió asegurar equivalentes estándares de calidad en la administración de los portafolios y en los procesos de control de riesgo financiero y operativo. Esto fue posible gracias a las economías de escala que se producen al interior de la GDOF y a las sinergias que se derivan de los procesos establecidos que han permitido asegurar el buen funcionamiento de la GII.

C. Objetivos y políticas de inversión

Los objetivos de las políticas de inversión de cada fondo (portafolios fiscales) y el perfil de riesgo-retorno asociado a cada uno de ellos responden a una decisión del Ministerio de Hacienda. Al BCCh le corresponde gestionar los recursos fiscales en conformidad con los decretos y directrices de ejecución correspondientes, previa aceptación de ellos.

En lo principal, las directrices de ejecución contienen las pautas de inversión, las que a su vez, definen un comparador referencial y las restricciones que se aplican a la administración de los portafolios fiscales. La estructura del comparador referencial incorpora implícitamente los objetivos de retorno y riesgo del Ministerio de Hacienda. El resultado de la gestión del agente fiscal es evaluado respecto de este portafolio de referencia.

Entre otros elementos, las pautas de inversión determinan y acotan los distintos riesgos de los portafolios fiscales, tales como los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de crédito. Para acotar el riesgo de tipo de cambio, la composición referencial establecida es 50% en dólares estadounidenses, 40% en euros y 10% en yenes, con un margen de desviación máximo permitido de $\pm 5\%$ respecto de los valores centrales definidos para cada una de estas monedas. Adicionalmente, estas pautas consideran otras nueve monedas elegibles ^{1/}. No obstante, la inversión en estas monedas secundarias está condicionada a la existencia de un activo subyacente y a la cobertura del riesgo cambiario respecto de una de las monedas principales.

En relación con la exposición al riesgo de tasas de interés, las pautas de inversión establecen que la duración del portafolio referencial es cercana a los 30 meses y que la duración de los portafolios fiscales no podrá ser inferior a los cero meses, con una desviación máxima permitida de cinco meses por sobre la duración del portafolio referencial.

La exposición al riesgo de crédito se acota limitando los emisores en los cuales es posible invertir. Se permiten inversiones en riesgo soberano (hasta 100% del portafolio), riesgo supranacional (máximo 60%), riesgo bancario (máximo 50%) y riesgo de agencias de EE.UU. (máximo 30%). Además, el universo de instrumentos elegibles contempla la mantención de saldos en cuenta corriente, depósitos *overnight*, depósitos a plazo, certificados de depósito, aceptaciones bancarias, papeles comerciales, letras, notas, notas a descuento, bonos (*bullet*s y *callable*s) y notas a tasa flotante.

^{1/} Libra esterlina, dólar canadiense, corona noruega, dólar australiano, corona sueca, corona danesa, franco suizo, dólar neozelandés y dólar de Singapur.

Adicionalmente, las Pautas de Inversión establecen otros criterios y restricciones como medidas complementarias para minimizar el riesgo de crédito: criterios de elegibilidad por emisor, exposiciones máximas por tipo de riesgo, operaciones elegibles, tratamiento al uso de instrumentos derivados e intermediarios elegibles.

El portafolio referencial establecido en las pautas de inversión está compuesto por una cartera de corto plazo (30%) y una cartera de largo plazo (70%). El comparador referencial para la porción de cartera de corto plazo correspondiente a riesgo bancario está conformado por tasas *Libid* a 6 meses, rezagadas en tres meses. La porción de corto plazo correspondiente a riesgo soberano se compara con las tasas de letras de gobierno de 6 meses, también rezagadas en 3 meses.

La porción de cartera de largo plazo nominal tiene como comparador referencial a índices de retorno total provistos por *JP Morgan Chase (Government Global Bond Index* para distintos tramos de madurez). La porción de cartera de largo plazo correspondiente a bonos indexados a inflación de Estados Unidos se compara con un índice de retorno total provisto por *Barclay's Capital (1-10 years US Tips)*.

D. Constitución y estructura de los portafolios fiscales

El mandato de administración fue iniciado en marzo del 2007. Durante dicho mes se recibieron en administración recursos para el FEES por US\$7.100,00 millones y para el FRP por US\$612,50 millones.

En total, durante el 2007, el BCCCh recibió en administración recursos del FEES por US\$13.100,00 millones y del FRP por US\$1.348,85 millones. Al 31 de diciembre, el valor de mercado de los recursos administrados por el BCCCh ascendió a US\$15.498,96 millones, de los cuales US\$14.032,60 millones correspondían al FEES y US\$1.466,35 millones al FRP, lo que representa un incremento en el valor de mercado de los recursos entregados en administración de US\$1.050,11 millones respecto del total de aportes recibidos (tabla D.1).

TABLA D.1

Resumen FEES y FRP al 31 de diciembre de 2007

(millones de dólares)

Sector	Valor de mercado		Valor total	% de valor de mercado
	FRP	FEES		
Agencias de EE.UU.	46,7	533,1	579,8	3,7
Dólar	46,7	533,1	579,8	
Riesgo bancario	439,5	4.216,3	4.655,8	30,0
Dólar	222,0	2.097,3	2.319,2	
Euro	175,0	1.672,4	1.847,5	
Yen	42,5	446,6	489,2	
Riesgo soberano	980,1	9.283,2	10.263,3	66,2
Dólar	470,1	4.390,7	4.860,8	
Euro	408,3	3.907,3	4.315,6	
Yen	101,8	985,2	1.086,9	
Total	1.466,4	14.032,6	15.499,0	100,0

Moneda	Valor de mercado		Valor total	% de valor de mercado
	FRP	FEES		
Dólar	738,7	7.021,1	7.759,8	50,1
Euro	583,4	5.579,7	6.163,1	39,8
Yen	144,3	1.431,8	1.576,1	10,2
Total	1.466,4	14.032,6	15.499,0	100,0

Moneda	Duración (años)	
	FRP	FEES
Dólar	2,51	2,51
Euro	2,46	2,46
Yen	2,65	2,66
Total	2,49	2,50

Fuente: J.P. Morgan.

E. Reportes

El Decreto Supremo 1.383 y las directrices de ejecución definen el contenido y frecuencia de los reportes que el BCCh debe entregar al Ministro de Hacienda y al Tesorero General de la República. Como principio general, el banco custodio, en su rol de *middle office*, debe proveer la información relevante para la elaboración de los informes y el agente fiscal debe informar de manera diaria, mensual, trimestral y anual respecto del estado de los recursos entregados en administración.

Los informes diarios entregan información sobre el valor de mercado y duración de cada portafolio, en aperturas que permiten agrupar los valores reportados por tipo de monedas y de riesgos. Los reportes mensuales, trimestrales, y anuales contienen información más detallada

respecto de los portafolios. Específicamente, los informes entregan una descripción de la evolución de los mercados financieros, informan respecto del cumplimiento de los límites de inversión, describen la evolución del valor de mercado de cada fondo y dan cuenta de los retornos absolutos y diferenciales obtenidos.

De manera complementaria a las funciones de medición de desempeño y cumplimiento de las pautas de inversión encargadas al banco custodio, el BCCh cumple con el rol de monitorear y evaluar la información entregada por este, para lo cual utiliza cálculos de elaboración propia sobre la base de información que ha sido registrada de manera sistemática.

Adicionalmente, el agente fiscal debe informar anualmente al Ministro de Hacienda y al Tesorero General de la República respecto del desempeño del banco custodio.

F. Resultados de la gestión

Desde el comienzo de las operaciones de inversión en marzo del 2007 y hasta el cierre del año, tanto los recursos entregados en administración del FEES como los del FRP obtuvieron retornos absolutos positivos. Para ese período, los recursos del FEES entregados en administración al BCCh generaron un retorno absoluto medido en dólares de 9,55%, lo cual significó un retorno diferencial de un punto base por sobre el comparador referencial, ambos medidos utilizando el método *Time Weighted Rate of Return*^{2/} (TWRR). En el mismo período, usando la misma metodología, los recursos del FRP entregados en administración al BCCh generaron un retorno absoluto medido en dólares de 8,68%, lo cual significó un retorno diferencial de 28 puntos base por debajo del comparador referencial (tabla F.1).

TABLA F.1

Time-Weighted Rate of Return (TWRR) (1)

(porcentaje, marzo - diciembre 2007)

	Divisas (2)	Dólar
FEES (3)	4,38	9,55
FRP 4)	4,16	8,68

(1) Cifras calculadas por JP Morgan N.A.

(2) Corresponde a la canasta referencial de monedas relevantes para el portafolio (50% USD, 40% EUR y 10% JPY).

(3) Fecha de inicio del Fondo: 6 de marzo de 2007. Corresponde al primer aporte realizado a la Agencia Fiscal.

(4) Fecha de inicio del Fondo: 28 de marzo de 2007. Corresponde al primer aporte realizado a la Agencia Fiscal.

Fuente: JP Morgan N.A.

^{2/} Metodología que entrega una tasa de retorno ajustada por el impacto de eventuales aportes y retiros de capital, que permite aislar del resultado de la gestión del administrador el impacto que tienen sobre el desempeño de los fondos los cambios exógenos al tamaño de cartera. Adicionalmente, esta metodología permite comparar la gestión del administrador de portafolios con el desempeño del comparador referencial.

Si bien el comparador referencial de ambos portafolios es idéntico, el desempeño del comparador referencial de cada uno de los portafolios difiere, dado que la administración de cada portafolio se inicia en distintas fechas durante marzo del 2007.

G. Retribución al agente fiscal

Conforme al marco de referencia señalado en el artículo 9º, letra a) del Decreto Supremo 1.383, el agente fiscal tendrá derecho a cobrar una retribución anual por los gastos directos y costos incurridos por este en el desempeño de las funciones encomendadas. Para el período marzo del 2007 a febrero del 2008 se estableció en las directrices de custodia una retribución anual de US\$515.000. Este monto fue coherente con lo estipulado en la LOC, en la que se señala que el BCCh no podrá otorgar financiamiento al Fisco. Al cierre del 2007, esta retribución correspondió a 0,48 puntos base anual ^{3/} en relación con el total de los recursos administrados.

^{3/} El cálculo considera el promedio del total de la cartera mantenida entre marzo y diciembre del 2007.

ANEXO 1

Instituciones financieras con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2007

1	<i>ALLIANCE AND LEICESTER PLC, LEICESTER</i>	13	<i>HSH NORDBANK AG, KIEL</i>
2	<i>ALLIED IRISH BANKS, DUBLIN</i>	14	<i>ING BANK NV, AMSTERDAM</i>
3	<i>BANCA MONTE DEI PASCHI DI S., LONDON</i>	15	<i>LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG, STUTTGART</i>
4	<i>BANCO ESPIRITO SANTO SA, LONDON</i>	16	<i>LANDESBANK HESSEN-THÜRINGEN GIROZENTRALE, FRANKFURT</i>
5	<i>BARCLAYS BANK PLC, LONDON</i>	17	<i>LANDESBANK RHEINLAND-PFALZ GIROZENTRALE, MAINZ</i>
6	<i>CALYON CORPORATE AND INVESTMENT BANK, LONDON</i>	18	<i>MIZUHO CORPORATE BANK LTD., LONDON</i>
7	<i>DEPFA BANK PLC, DUBLIN</i>	19	<i>NATIXIS, PARIS</i>
8	<i>DEXIA BANK BELGIUM SA, BRUSSELS</i>	20	<i>NORDDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE, LONDON</i>
9	<i>DNB NOR BANK ASA, OSLO</i>	21	<i>SOCIETE GENERALE, PARIS</i>
10	<i>DRESDNER BANK AG, FRANKFURT</i>	22	<i>THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, LONDON</i>
11	<i>DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSS., FRANKFURT</i>	23	<i>UNICREDITO ITALIANO SPA, LONDON</i>
12	<i>ERSTE BANK DER OESTERR. SPARKASSEN AG, VIENA</i>		

Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 2

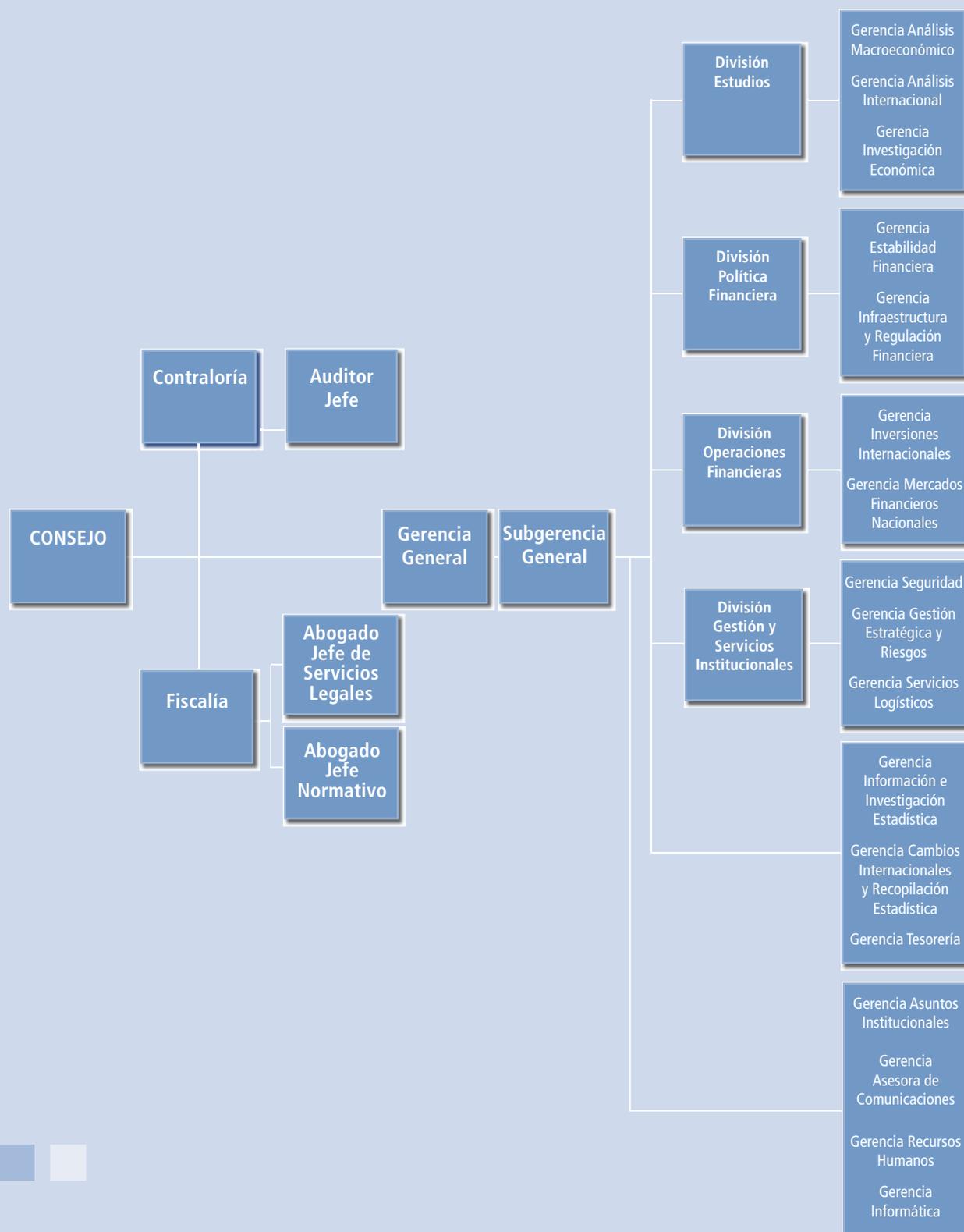
Intermediarios utilizados durante el 2007

1	<i>BANC OF AMERICA SEC. LLC, USA</i>	16	<i>IXIS CIB, FRANCE</i>
2	<i>BARCLAYS CAPITAL INC., USA</i>	17	<i>J.P. MORGAN SEC. LTD., U.KINGDOM</i>
3	<i>BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG, MUNICH</i>	18	<i>J.P.MORGAN SECURITIES, INC., USA</i>
4	<i>BNP PARIBAS SA, LONDON</i>	19	<i>LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG, STUTTGART</i>
5	<i>BNP PARIBAS SECURITIES CORP., USA</i>	20	<i>LEHMAN BROTHERS INC., USA</i>
6	<i>COMMERZBANK A.G., FRANKFURT</i>	21	<i>MERRILL LYNCH GOV. SEC. INC., USA</i>
7	<i>DEUTSCHE BANK AG, FRANKFURT</i>	22	<i>MIZUHO SECURITIES USA INC., USA</i>
8	<i>DEUTSCHE BANK SECURITIES INC., USA</i>	23	<i>MORGAN STANLEY & CO. INC., USA</i>
9	<i>DRESDNER BANK AG, FRANKFURT</i>	24	<i>NOMURA SEC. INTL., INC., USA</i>
10	<i>DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSS., FRANKFURT</i>	25	<i>ROYAL BANK OF SCOTLAND, U.KINGDOM</i>
11	<i>FORTIS BANK SA/NV, BRUSSELS</i>	26	<i>SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, FRANCE</i>
12	<i>GOLDMAN, SACHS & CO., USA</i>	27	<i>HE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, LONDON</i>
13	<i>GREENWICH CAPITAL MARKETS, INC., USA</i>	28	<i>UBS LIMITED, U.KINGDOM</i>
14	<i>HSBC BANK PLC, LONDON</i>	29	<i>UBS SECURITIES LLC, USA</i>
15	<i>HSBC SECURITIES (USA) INC., USA</i>		

Fuente: Banco Central de Chile.



Organigrama





III. Estados Financieros del Banco Central de Chile

Balances Generales al 31 de diciembre de 2007 y 2006

(millones de pesos)

ACTIVOS	Nota número	2007	2006
Activos sobre el exterior		<u>8.508.562,6</u>	<u>11.293.851,1</u>
De reserva	3	<u>8.384.368,1</u>	<u>11.151.783,3</u>
Oro monetario		2.688,2	2.479,3
Derechos especiales de giro (DEG)		26.483,5	31.346,2
Posición de reservas en el FMI	4	43.830,6	64.981,5
Divisas	3	8.277.839,8	11.034.682,3
Otros activos		33.526,0	18.294,0
Otros activos sobre el exterior		<u>124.194,5</u>	<u>142.067,8</u>
Acciones y aportes BID		91.281,3	105.754,3
Acciones Banco de Pagos Internacionales		32.913,2	36.313,5
Activos internos		<u>2.412.778,4</u>	<u>3.236.066,7</u>
Crédito interno		<u>2.412.778,4</u>	<u>3.236.066,7</u>
Créditos a empresas estatales	5	1.033,5	1.323,2
Créditos al Banco del Estado de Chile		-	120.436,6
Créditos a bancos comerciales	6	569.927,7	592.957,6
Créditos a otras instituciones	7	592.539,4	566.448,0
Transferencias fiscales (Leyes 18.267, 18.401 y 18.768)	8	292.389,3	952.741,6
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Leyes 18.401 y 19.396)	9	956.888,5	1.002.159,7
Otras cuentas del activo		<u>19.123,1</u>	<u>322.818,4</u>
Activo fijo	10	15.223,1	14.987,1
Otros valores		3.900,0	3.747,6
Compra de dólares con pacto de retroventa		-	304.083,7
Total Activos		<u>10.940.464,1</u>	<u>14.852.736,2</u>

Las notas adjuntas números 1 al 28 forman parte integral de estos estados financieros.



Balances Generales al 31 de diciembre de 2007 y 2006

(millones de pesos)

(Continuación)

PASIVOS	Nota número	2007	2006
Pasivos con el exterior		<u>179.264,8</u>	<u>202.329,1</u>
Acuerdos de créditos recíprocos		6.313,2	7.819,8
Préstamos		-	93,4
Cuentas con organismos internacionales		76.961,9	88.423,2
Asignaciones de DEG		95.989,7	105.992,7
Pasivos internos		<u>12.865.125,0</u>	<u>16.569.622,3</u>
Base monetaria		<u>3.672.153,3</u>	<u>3.657.626,4</u>
Billetes y monedas en circulación	11	3.315.835,6	3.031.980,5
Depósitos de instituciones financieras (M/N)		326.317,7	194.971,9
Depósito para reserva técnica		30.000,0	430.674,0
Depósitos y obligaciones	12	<u>1.499.301,4</u>	<u>3.744.931,6</u>
Depósitos y obligaciones con el Fisco		206.352,3	1.146.848,9
Otros depósitos y obligaciones		1.292.949,1	2.598.082,7
Documentos emitidos por el Banco Central de Chile	13	<u>7.693.670,3</u>	<u>9.167.064,3</u>
Bonos del Banco Central en UF (BCU)		2.556.394,6	2.099.836,1
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)		1.935.120,0	1.918.403,0
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)		1.488.343,9	2.055.701,3
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)		852.300,0	1.853.187,0
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF		663.313,5	776.513,3
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)		198.177,2	462.802,3
Otros		21,1	621,3
Otras cuentas del pasivo		<u>72.900,8</u>	<u>383.109,9</u>
Provisiones		7.887,3	7.643,4
Otros valores		995,0	201,6
Pasivo transitorio		64.018,5	71.221,0
Acreedores por compra de dólares con pacto de retroventa		-	304.043,9
Capital y reservas	14	<u>(2.176.826,5)</u>	<u>(2.302.325,1)</u>
Capital		(1.894.368,8)	(2.311.321,5)
Excedente (Déficit) del ejercicio		(282.457,7)	8.996,4
Total Pasivos		<u>10.940.464,1</u>	<u>14.852.736,2</u>

Las notas adjuntas números 1 al 28 forman parte integral de estos estados financieros.

Estados de Resultados por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2007 y 2006

(millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES	Nota número	2007	2006
Ingresos de operación		<u>992.762,1</u>	<u>1.403.345,4</u>
Intereses percibidos y devengados	15	610.185,2	596.280,4
Reajustes percibidos y devengados	16	101.478,2	32.274,9
Utilidades por diferencias de precios	17	79.977,2	89.105,6
Utilidades de cambio	18	199.526,4	684.877,1
Otros ingresos de operación		1.595,1	807,4
Gastos de operación		<u>(1.382.323,6)</u>	<u>(984.605,1)</u>
Intereses pagados y devengados	19	564.949,5	680.626,0
Reajustes pagados y devengados	20	293.555,2	127.822,4
Pérdidas por diferencias de precios	21	31.748,1	37.722,5
Pérdidas de cambio	18	468.866,3	118.151,9
Otros gastos de operación		23.204,5	20.282,3
Margen bruto		<u>(389.561,5)</u>	<u>418.740,3</u>
Gastos de apoyo operacional		<u>(32.559,1)</u>	<u>(29.387,6)</u>
Gastos de personal		20.505,0	19.375,6
Gastos de administración		9.391,6	7.985,9
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	10	2.215,2	1.530,3
Impuestos, contribuciones y aportes		447,3	495,8
Resultado antes de provisiones y castigos		<u>(422.120,6)</u>	<u>389.352,7</u>
Provisiones y castigos		-	<u>(446.331,7)</u>
Margen neto (total resultado operacional)		<u>(422.120,6)</u>	<u>(56.979,0)</u>
Resultados no operacionales		<u>609,7</u>	<u>(549,4)</u>
Ingresos no operacionales		706,3	651,4
Gastos no operacionales		<u>(96,6)</u>	<u>(1.200,8)</u>
Resultado antes de corrección monetaria		<u>(421.510,9)</u>	<u>(57.528,4)</u>
Corrección monetaria		139.053,2	66.524,8
Excedente (Déficit) del ejercicio		<u>(282.457,7)</u>	<u>8.996,4</u>

Las notas adjuntas números 1 al 28 forman parte integral de estos estados financieros.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

Nota 1: Constitución y objeto de la entidad

El Banco Central de Chile, creado el 21 de agosto de 1925 por Decreto Ley 486, es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida, contemplado en los artículos 108 y 109 de la Constitución Política de la República y regido por su Ley Orgánica Constitucional, contenida en el Artículo Primero de la Ley 18.840 y sus modificaciones.

El Banco tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Las atribuciones del Banco, para estos efectos, son la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales. Es potestad exclusiva del Banco emitir billetes y acuñar moneda de curso legal en todo el territorio de la República.

Nota 2: Principales criterios contables utilizados

a) Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con normas dictadas por el Consejo del Banco Central de Chile, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según lo preceptuado en el artículo 75 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, y con principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile. De existir discrepancias primarán las normas dictadas por el Consejo del Banco.

La forma de presentación de los estados financieros, 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 base monetaria se presentan en los rubros de Activos de reserva y Pasivos de base monetaria, respectivamente. Producto de lo indicado, y en consideración a

las particularidades operacionales del Banco Central de Chile, no se presenta el estado de flujo de efectivo, y en su reemplazo se presenta un estado con las variaciones de la base monetaria y otro con las variaciones de los activos de reservas internacionales (nota 22).

Para fines comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio 2006 fueron actualizadas por la variación del Índice de Precios al Consumidor ocurrida entre el 30 de noviembre de 2006 y el 30 de noviembre de 2007, ascendente a 7,4%.

b) Tipos de cambio utilizados

Los activos y pasivos en moneda extranjera se convierten a pesos, al tipo de cambio "dólar observado" de que trata el artículo 44 de la Ley Orgánica Constitucional que rige al Banco y a que se refiere el N° 6 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales*.

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

La liquidación de las monedas extranjeras distintas al dólar de los Estados Unidos de América se efectúa de acuerdo con las paridades publicadas diariamente por el Banco Central de Chile en el *Diario Oficial*, teniendo siempre como base el tipo de cambio del dólar observado.

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

	2007	2006
	\$	\$
Dólar de los Estados Unidos de América (Observado)	495,82	534,43
Libra esterlina	989,46	1.049,34
Euro	725,73	703,38
Derechos especiales de giro (DEG)	782,64	804,00

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.

El tratamiento contable de las acciones y aportes referidos anteriormente, obedece a lo dispuesto por el artículo 3° del Decreto Ley 2.943 de 1979, publicado en el *Diario Oficial* de fecha 16 de noviembre de ese mismo año, conforme al cual, tales acciones y aportes, así como los documentos que den cuenta de estos últimos, deben registrarse para efectos contables del Banco Central de Chile, como inversiones con cargo a recursos propios.

Las acciones y aportes al BID se incluyen en "Otros activos sobre el exterior". Los aportes al FMI, se registran en la partida "Posición de reservas en el FMI" del rubro "Activos de reserva".

d) Acciones del Banco de Pagos Internacionales (BIS)

Durante el ejercicio 2003, por Acuerdos del Consejo números 1073-04-030710 y 1084-02-030916, se autorizó la incorporación del Banco Central de Chile como miembro del Banco de Pagos Internacionales (BIS). Con fecha 26 de septiembre de 2003, de conformidad con estos acuerdos, el Banco Central de Chile adquirió 3.000 acciones del BIS por un valor de DEG 42.054.000, las cuales se valorizan al costo de adquisición y se presentan en "Otros activos sobre el exterior". Durante el ejercicio 2007 se recibió dividendos por US\$1,2 millones (US\$1,1 millones en 2006).

e) Inversiones financieras

Las inversiones financieras en el exterior incluidos sus intereses por cobrar se presentan en la partida "Divisas" del grupo "Activos de reserva", e incluyen, básicamente, bonos e instrumentos de gobiernos, instituciones y bancos extranjeros, todos ellos valorizados al costo o valor de mercado, el que sea menor.

f) Colocaciones y obligaciones

Las colocaciones y obligaciones no reajustables se presentan a su valor original o al de su última renovación. 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 los correspondientes grupos de "Activos sobre el exterior" y "Pasivos con el exterior", y los relacionados con las operaciones efectuadas con residentes en el país, en los respectivos grupos de Activos internos y Pasivos internos.

Los intereses pagados y no devengados provenientes de obligaciones, y los intereses percibidos y no devengados provenientes de colocaciones, se registran netos en la partida "Activo transitorio" del grupo "Otras cuentas del activo" o en la partida "Pasivo transitorio" del grupo "Otras cuentas del pasivo", según sea el saldo neto.

g) Obligación subordinada de instituciones financieras

El crédito por obligación subordinada incluido en "Activos internos" (nota 9), comprende los saldos actualizados al cierre de cada ejercicio de dicha obligación, en conformidad con lo dispuesto en la Ley 19.396, incluyendo los incrementos acumulativos que se registran con abono a ingresos a medida que se devengan.

Durante el ejercicio 2006 se constituyó una provisión por \$446.318,9 millones, la cual fue aplicada en su totalidad a cubrir el 100% del saldo de la pérdida diferida al cierre de dicho ejercicio.

h) Provisiones sobre colocaciones

El Banco no ha constituido provisiones sobre colocaciones durante los ejercicios 2007 y 2006, por estimar que no hay riesgos de incobrabilidad. Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 no se mantienen provisiones por este concepto.

i) Activo fijo físico

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

j) Indemnización por años de servicio

Las indemnizaciones por años de servicio se han determinado sobre la base del método del valor actual (costo devengado del beneficio), considerando una tasa de interés de 6% anual. El monto total de la provisión al cierre del ejercicio 2007 es de \$6.621,3 millones (\$6.415,8 millones en 2006).

k) Vacaciones del personal

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

l) 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 la cual alcanzó a 7,4% en 2007 (2,1% en 2006). Los saldos de las cuentas de resultados en moneda nacional, con excepción de depreciaciones y corrección monetaria, se presentan sin corrección monetaria. El efecto por aplicación de corrección monetaria, representó un abono neto a los resultados por \$139.053,2 millones en 2007 (\$66.524,8 millones en 2006).

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

Nota 3: Activos de reserva

En este rubro se incluyen las reservas internacionales mantenidas por el Banco al cierre de cada ejercicio, según el siguiente desglose:

	(Millones de dólares)	
	2007	2006
Oro monetario	5,4	4,3
Derechos especiales de giro (DEG)	53,4	54,6
Posición de reservas en el FMI	88,4	113,2
Divisas:		
Monedas y depósitos	7.184,2	10.772,2
Bonos de gobiernos, instituciones y bancos extranjeros	5.331,8	4.522,6
Euronotas	1.190,9	-
Papeles comerciales	653,5	557,6
Letras del tesoro de gobiernos extranjeros	1.189,1	2.224,1
Notas a descuentos	1.145,8	1.148,5
Otros activos:		
Acuerdos de crédito recíproco	67,6	31,8
Total activos de reserva	16.910,1	19.428,9

El oro monetario al cierre del ejercicio 2007 ascendió a US\$5,4 millones (US\$4,3 millones en 2006) equivalente a 7.940 onzas troy de oro fino valorizadas a US\$682,85 por onza (US\$544,03 en 2006). Respecto de 2006 no hubo variación en la cantidad de onzas troy.

La reducción observada al 31 de diciembre de 2007, de los activos de reserva por US\$ 2.518,8 millones, respecto de 2006, se explica, principalmente, por disminución de depósitos *overnight*, *weekend* y otros por US\$3.640,3, millones y de depósitos a plazo efectuados por el Fisco por US\$1.630,7 millones, que fueron compensadas por aumentos producto de pagos anticipados recibidos del Fisco por concepto de Transferencia Fiscal Ley 18.768 por US\$1.107,9 millones, del aporte específico al patrimonio efectuado por el Fisco por la suma de US\$736,0 millones y por efecto de variación de paridades, resultados del portafolio de inversiones y otras operaciones por US\$908,3 millones.

La distribución de los activos de reservas según moneda de inversión, es la siguiente al cierre de cada ejercicio:

	(Millones de dólares)	
	2007	2006
Dólares de los Estados Unidos de América	10.538,2	13.682,5
Euro	6.212,4	4.789,7
Otras monedas	159,5	956,7
Total	16.910,1	19.428,9

Nota 4: Posición de reservas en el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Al cierre de cada ejercicio, el saldo de la posición de reservas con el FMI es el siguiente:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Cuota suscripción, aporte	670.020,8	739.239,3
Préstamo, cuenta N° 1	74,0	226,6
Depósitos	(626.264,2)	(674.484,4)
Total posición en el FMI	43.830,6	64.981,5

Nota 5: 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 en la Ley 18.577 de 1986, mediante las cuales el Banco Central de Chile vendió a CORFO carteras de créditos otorgados a instituciones financieras, para que esta última 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 2007 el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a \$974,4 millones (\$1.007,0 millones en 2006), y se incluye en la partida "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 UF15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (nota 8) las que al 31 de diciembre de 2007 ascienden a \$223.603,9 millones, equivalentes a UF11,4 millones (\$224.408,5 millones en 2006, equivalentes a UF11,4 millones). De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo de transferencia establecido por ley es suficiente para cubrir los descuentos.

Asimismo, el Banco Central de Chile en conformidad al artículo 13 de la Ley 18.401, ha solicitado a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras el informe previo de que trata esa disposición legal, para efectos de la transferencia fiscal correspondiente, que asciende a la suma de UF697.630,81, respecto de las acciones del Banco Internacional; y a UF4.435.114,95, respecto de las acciones del ex Banco Concepción, las que se enajenaron conforme a dicha ley.

Nota 6: Créditos a bancos comerciales

Esta partida incluye principalmente las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	5.931,4	8.498,0
Compra de pagarés Banco Central de Chile con pacto de retroventa	563.996,3	584.459,6
Total	569.927,7	592.957,6

Nota 7: 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 y de pagar las obligaciones adeudadas.

En el artículo 3° de la ley se estableció que la Caja en liquidación pondrá término a sus funciones dando cuenta de su cometido, haya o no finiquitado las liquidaciones que le encomienda esta ley, en las que incluirá un inventario de todos los derechos, obligaciones y patrimonio de ésta y de la Asociación. Esta cuenta será sometida a la consideración del Presidente de la República por intermedio del Ministerio de Hacienda. Asimismo, en este artículo se dispuso que la aprobación de la cuenta será efectuada por el Presidente de la República mediante decreto supremo expedido a través del Ministerio de Hacienda, que deberá publicarse en el *Diario Oficial*.

El artículo 5° de esta ley dispone que para todos los efectos legales, a contar de la fecha de publicación del decreto supremo aprobatorio de la cuenta, 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 2007, el monto adeudado al Banco Central de Chile por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha asciende a \$592.539,4 millones, de los cuales \$544.433,8 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$48.105,6 millones con línea de crédito programa organismos internacionales (\$566.448,0 millones en 2006, de los cuales \$520.820,4 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$45.627,6 millones con línea de crédito programa organismos internacionales) y se presenta en la partida "Créditos a otras instituciones".

Nota 8: Transferencias fiscales

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

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Pagarés fiscales Ley 18.267	68.785,4	136.698,8
Transferencia fiscal Ley 18.401	223.603,9	224.408,5
Pagarés fiscales Ley 18.768	-	591.634,3
Total	292.389,3	952.741,6

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 cinco años de gracia. La última cuota vence el 15 de diciembre de 2008.

b) 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 UF15 millones a que se refiere el artículo 13° de esta ley.

De acuerdo con lo establecido en la ley referida, estas transferencias fiscales serán enteradas en un plazo que no exceda a 30 años, con diez de gracia, a partir de la determinación definitiva de su monto total. Al respecto, a la fecha, se encuentran determinados los montos correspondientes al Banco Internacional y ex Banco Concepción, tal como se indica en la nota 5.

c) 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 punto, del cual 2% anual es exigible semestralmente y el saldo capitalizable, cuyas últimas cuotas vencían el 15 de diciembre de 2014. Sin embargo, en el presente ejercicio el Fisco efectuó pagos anticipados por el total del remanente de capital adeudado ascendente a US\$1.058,1

millones, y de intereses por US\$49,8 millones, los cuales fueron abonados a resultados (en 2006 US\$1.500,7 millones por capital y US\$58,4 millones por intereses). El detalle de los pagos anticipados efectuados durante 2007 por el Fisco, es el siguiente:

	(Millones de dólares)	
	Capital	Intereses
28 de septiembre	523,9	27,5
28 de diciembre	534,2	22,3
Total	1.058,1	49,8

Nota 9: Crédito por obligación subordinada

El crédito por obligación subordinada representa los saldos al cierre de cada ejercicio que se adeudan al Banco Central de Chile, como consecuencia del contrato de modificación de las condiciones de pago de esa obligación celebrado con el Banco de Chile el 8 de noviembre de 1996, en conformidad con lo dispuesto en la Ley 19.396. En dicha fecha, la Sociedad Matriz del Banco de Chile, antes denominada Banco de Chile, convino, de acuerdo con lo señalado en los párrafos tercero y quinto de la mencionada Ley 19.396, la cesión de dicho contrato a la Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada SAOS S.A. Como consecuencia de lo expresado, el pago de la referida obligación se debe efectuar en cuarenta cuotas anuales, iguales y sucesivas, a partir de abril de 1997.

Durante el ejercicio 2007 se recibió de parte de la Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada SAOS S.A., UF4.478.870,6697, de las cuales UF2.481.528,8982 se destinaron al pago de los intereses de la deuda y UF1.997.341,7715 para amortización del crédito por obligación subordinada (en 2006 UF4.302.361,2779 de las cuales UF2.582.394,0184 fueron por intereses y UF1.719.967,2595 por amortización).

Asimismo, se recibió pago extraordinario efectuado con fecha 14 de septiembre de 2007, por la suma de \$1.373.921.952, (equivalentes a UF72.056,2234), conforme al artículo 30 de la Ley 19.396, por concepto del precio de enajenación de las opciones de suscripción de acciones de pago correspondiente al aumento de capital del Banco de Chile acordado en el mes de mayo de 2007, y que fueran vendidas durante el período de oferta preferente especial a los accionistas en los términos indicados en esa disposición legal. Dicho pago extraordinario se imputó al pago de la cuota fija anual que vence el día 30 de abril de 2008, quedando un saldo de \$956.888,5 millones en 2007 (\$1.002.159,7 millones en 2006).

Nota 10: Activo fijo

Esta partida incluye, principalmente, lo siguiente al cierre de cada ejercicio:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Inmuebles e instalaciones	7.742,5	8.103,9
Mobiliario y equipamiento	3.957,6	3.464,2
Otro inmovilizado	3.523,0	3.419,0
Total	15.223,1	14.987,1

El cargo a resultados por depreciación del ejercicio ascendió a \$2.215,2 millones (\$1.530,3 millones en 2006).

Durante el ejercicio 2006 el Banco vendió el edificio ubicado en Huérfanos 1175, cuyo valor ascendía a \$4.829,5 millones, y su depreciación acumulada asociada alcanzaba a \$1.569,5 millones.

Nota 11: Billetes y moneda en circulación

Los billetes y moneda en circulación se registran por su valor facial. El costo de impresión y acuñación se registra como gasto operacional.

La distribución de los billetes y moneda en circulación al 31 de diciembre de cada ejercicio, es la siguiente:

Denominación	(Millones de pesos)	
	2007	2006
\$ 20.000	772.983,8	693.826,6
\$ 10.000	1.909.115,1	1.739.771,2
\$ 5.000	278.945,7	252.093,8
\$ 2.000	83.500,4	77.543,9
\$ 1.000	112.008,7	115.042,2
\$ 500	4.810,3	5.211,2
Moneda	154.471,6	148.491,6
Total	3.315.835,6	3.031.980,5

Nota 12: Depósitos y obligaciones

a) En la partida "Depósitos y obligaciones con el Fisco" se incluyen:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Cuentas corrientes Fisco	157.248,2	156.168,3
Otros	49.104,1	48.617,8
Depósitos a plazo	-	942.062,8
Total	206.352,3	1.146.848,9

b) En la partida "Otros depósitos y obligaciones", se incluyen:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Depósitos de liquidez instituciones financieras	1.050.015,4	250.090,9
Cuentas corrientes en moneda extranjera	116.032,5	563.331,7
Captaciones de corto plazo empresas bancarias	113.598,2	1.772.000,4
Otros	13.303,0	12.659,7
Total	1.292.949,1	2.598.082,7

Nota 13: Documentos emitidos por el Banco Central de Chile

Los vencimientos de estos documentos al 31 de diciembre de 2007 y 2006 son como sigue:

Tipo de documento	(Millones de pesos)					Total 2007	Total 2006
	Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	Más de 1 año a 3 años	A más de 3 años		
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	296.315,7	5.042,8	260.000,2	466.038,2	1.528.997,7	2.556.394,6	2.099.836,1
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	42.149,4	186.620,6	320.000,0	711.550,0	674.800,0	1.935.120,0	1.918.403,0
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	141.213,5	120.973,1	202.735,1	536.198,4	487.223,8	1.488.343,9	2.055.701,3
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	772.300,0	40.000,0	40.000,0	-	-	852.300,0	1.853.187,0
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	13.408,0	17.361,6	42.039,0	140.204,0	450.300,9	663.313,5	776.513,3
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	198.177,2	-	-	-	-	198.177,2	462.802,3
Pagarés por diferencial cambiario	21,1	-	-	-	-	21,1	22,7
Certificados de depósitos expresados en dólares Acuerdo 1649	-	-	-	-	-	-	598,6
Totales al 31 de diciembre de 2007	1.463.584,9	369.998,1	864.774,3	1.853.990,6	3.141.322,4	7.693.670,3	-
Totales al 31 de diciembre de 2006	2.126.132,0	331.685,2	1.080.173,0	2.687.124,6	2.941.949,5	-	9.167.064,3

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 2007 y 2006.

Los descuentos otorgados y no devengados netos de las diferencias de precio percibidas y no devengadas, originados por los documentos emitidos, se incluyen netos en el "Pasivo transitorio" por \$64.096,7 millones (\$71.294,7 millones en 2006).

Nota 14: Capital y reservas

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento durante los ejercicios 2007 y 2006:

	(Millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01 de enero de 2006	(1.285.535,1)	(1.138.376,8)	(2.423.911,9)
Distribución del déficit 2005	(1.138.376,8)	1.138.376,8	-
Aporte del Fisco 1ª cuota	322.745,7	-	322.745,7
Revalorización del capital propio	(50.902,2)	-	(50.902,2)
Excedente del ejercicio	-	8.376,5	8.376,5
Saldos al 31 de diciembre de 2006	(2.152.068,4)	8.376,5	(2.143.691,9)
Saldos al 31 de diciembre de 2006 actualizados para fines comparativos	(2.311.321,5)	8.996,4	(2.302.325,1)
Saldos al 1 de enero de 2007	(2.152.068,4)	8.376,5	(2.143.691,9)
Distribución del excedente 2006	8.376,5	(8.376,5)	-
Aporte del Fisco 2ª cuota	386.688,5	-	386.688,5
Revalorización capital propio inicial	(158.633,2)	-	(158.633,2)
Revalorización Aporte del Fisco (5,5%)	21.267,8	-	21.267,8
Déficit del ejercicio	-	(282.457,7)	(282.457,7)
Saldos al 31 de diciembre de 2007	(1.894.368,8)	(282.457,7)	(2.176.826,5)

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 (\$1.819.763,3 millones revalorizado al 31 de diciembre de 2007), a ser enterado de acuerdo con lo establecido en el artículo 2° transitorio de la Ley 18.840.

De acuerdo con el artículo 77° de la 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 estas sean insuficientes, el déficit que se produzca en algún ejercicio será absorbido con cargo al capital pagado.

Al 31 de diciembre de 2007, el Banco presenta un déficit patrimonial de \$2.176.826,5 millones, (\$2.302.325,1 millones al 31 de diciembre de 2006), el que se origina, principalmente, como consecuencia de los efectos acumulados de ejercicios anteriores y del actual, por las disminuciones producidas en las variaciones cambiarias de los activos en divisas.

El artículo 11 de la Ley 20.128 publicada en el *Diario Oficial* del 30 de septiembre de 2006 estableció que el Fisco, a través del Ministerio de Hacienda podrá efectuar aportes de capital al Banco Central de Chile, bajo las condiciones que en dicha ley se establecen.

El Fisco, de conformidad con el Decreto Supremo del Ministerio de Hacienda N° 698, de 28 de mayo de 2007, publicado en el *Diario Oficial* del 22 de junio de 2007, realizó un aporte al patrimonio del Banco por la suma de \$386.688,5 millones (\$346.628,9 millones el 27 de diciembre 2006), el cual se efectuó en su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América por la suma de US\$736,0 millones (US\$ 605,9 millones en 2006), la cual pasó a formar parte de las reservas internacionales del Banco Central de Chile.

El monto del aporte efectuado por el Fisco en junio de 2007, corregido al 31 de diciembre de 2007 asciende a \$407.956,3 millones.

Nota 15: Intereses percibidos y devengados

La composición de los resultados generados por concepto de intereses percibidos y devengados al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Inversiones en el exterior	444.216,7	423.574,8
Otras instituciones	49.574,8	33.079,3
Transferencias fiscales Leyes 18.768 y 18.267	47.097,1	76.500,7
Obligación subordinada	46.728,8	49.425,4
Bancos comerciales	20.975,3	12.988,4
Acuerdos de crédito recíproco	1.592,5	711,8
Total	610.185,2	596.280,4

Nota 16: Reajustes percibidos y devengados

La composición de los resultados por concepto de reajustes percibidos y devengados al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Obligación subordinada	60.896,5	19.146,8
Transferencias fiscales Leyes 18.401 y 18.267	21.633,2	8.095,7
Caja Central y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo	14.625,3	4.415,3
Otros	4.323,2	617,1
Total	101.478,2	32.274,9

Nota 17: Utilidades por diferencias de precio

La composición de los resultados por diferencias de precio al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	37.271,0	32.695,0
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	33.451,8	41.405,9
Pagarés reajustables del Banco Central (PRC)	7.964,6	10.418,9
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	1.289,8	1.585,8
Bonos del Banco Central en dólares (BCX)	-	2.999,9
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	-	0,1
Total	79.977,2	89.105,6

Nota 18: Resultados de cambio neto

Los resultados de cambio neto al cierre de cada ejercicio son los siguientes:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Utilidades de cambio	199.526,4	684.877,1
Pérdidas de cambio	(468.866,3)	(118.151,9)
Utilidad (Pérdida) de cambio neta	(269.339,9)	566.725,2

Los resultados de cambio neto al cierre de cada ejercicio, tienen su origen, principalmente, en las variaciones cambiarias en los activos en divisas según el siguiente detalle:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Dólar de los Estados Unidos de América	(353.779,4)	178.181,0
Euro	85.430,3	367.708,7
Libra esterlina	1.487,7	16.349,2
Otras monedas	2.290,7	700,6
DEG FMI	(3.235,2)	11.320,0
Subtotal Utilidad (Pérdida) de cambio neta	(267.805,9)	574.259,5
Arbitrajes y otros	(1.534,0)	(7.534,3)
Total Utilidad (Pérdida) de cambio neta	(269.339,9)	566.725,2

Nota 19: Intereses pagados y devengados

La composición de los resultados generados por concepto de intereses pagados y devengados al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	142.400,1	142.673,2
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	111.221,0	94.633,1
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	107.298,9	150.320,3
Otros documentos emitidos	92.632,1	84.146,2
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	63.704,1	91.109,1
Operaciones sobre el exterior	30.413,6	61.527,0
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	17.053,4	22.721,0
Acuerdos de crédito recíproco	226,3	306,3
Bonos del Banco Central en dólares (BCX)	-	32.217,5
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	-	972,3
Total	564.949,5	680.626,0

Nota 20: Reajustes pagados y devengados

La composición de los resultados por concepto de reajustes pagados y devengados al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	160.157,7	37.350,6
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	106.187,8	46.238,6
Cupones de emisión reajustables		
opcionales (CERO) en UF	45.793,5	16.901,6
Otros documentos	946,1	9.031,2
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	(19.529,9)	17.155,9
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	-	1.144,5
Total	293.555,2	127.822,4

Nota 21: Pérdidas por diferencias de precios

La composición de los resultados por diferencias de precios pagadas al cierre de cada ejercicio es la siguiente:

	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Canje a pagarés CERO en UF	29.492,2	34.052,8
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	1.873,4	2.812,7
Otros	382,5	853,6
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	-	3,4
Total	31.748,1	37.722,5

Nota 22: Variaciones de la base monetaria y de activos de reservas internacionales

De conformidad con lo indicado en la nota 2 letra a) y en consideración a las particularidades operacionales del Banco Central de Chile, a contar del ejercicio 2001 el Banco presenta en reemplazo del estado de flujo de efectivo, un estado de variaciones de la base monetaria y otro de variaciones de activos de reservas internacionales, entendiéndose por base monetaria y por reservas internacionales, lo siguiente:

Base monetaria: pasivo del Banco Central de Chile que forma parte del dinero, o bien, que contribuye a la formación de agregados monetarios y que comprende billetes, monedas y cheques emitidos por el Instituto Emisor que se encuentran en libre circulación, más los depósitos del sistema financiero en el Banco Central de Chile.

Reservas internacionales: aquellos activos externos que están a disposición inmediata y bajo control de las autoridades monetarias para el financiamiento directo de los desequilibrios y para la regulación indirecta de tales desequilibrios, a través de cambio y/u otros propósitos.

Variaciones de la base monetaria		
	(Millones de pesos)	
	2007	2006
Saldo inicial de la base monetaria	3.657.626,4	3.210.867,2
Aumentos de la base monetaria		
Operaciones con organismos internacionales	1.485,0	4.110,2
Crédito interno	-	236.041,2
Otros activos	3.506,7	-
Documentos emitidos	1.018.553,3	456.022,4
Intereses y reajustes pagados	1.210.951,0	1.628.800,4
Reserva técnica	-	142.412,4
Operaciones de cambio	5.739,5	-
Gastos de apoyo operacional	26.357,8	27.002,2
Total aumentos	2.266.593,3	2.494.388,8
Disminuciones de la base monetaria		
Crédito interno	(97.307,7)	-
Depósitos y obligaciones	(795.179,1)	(253.561,9)
Deudores por venta futuro de divisas	(283.114,8)	(479.061,1)
Otros pasivos	(23,7)	(200,7)
Otros activos	-	(2.564,8)
Intereses y reajustes percibidos por crédito interno	(824.425,9)	(1.078.548,3)
Operaciones de cambio	-	(167.651,5)
Total disminuciones	(2.000.051,2)	(1.981.588,3)
Variación de la base monetaria en el período	266.542,1	512.800,5
Efecto de inflación sobre el saldo inicial de la base monetaria	(252.015,2)	(66.041,3)
Saldo final de la base monetaria	3.672.153,3	3.657.626,4

Variaciones de activos de reservas internacionales		
	(Millones de dólares)	
	2007	2006
Saldo inicial de reservas	19.428,9	16.963,4
Aumentos de reservas		
Crédito interno	1.048,0	1.205,2
Depósitos y obligaciones	-	2.851,4
Capitalización aporte fiscal		
Intereses percibidos por depósitos y otros instrumentos de inversión sobre el exterior	735,9	605,9
	1.038,5	790,7
Total aumentos	2.822,4	5.453,2
Disminuciones de reservas		
Documentos emitidos	(1,0)	(2.400,0)
Deudores por venta futuro de divisas	(529,6)	(886,5)
Depósitos y obligaciones	(5.223,3)	-
Otros pasivos	(0,2)	(0,3)
Otros activos	(0,1)	(0,2)
Intereses pagados por pasivos con el exterior	(172,3)	(121,4)
Operaciones de cambio netas (1)	11,2	0,5
Total disminuciones	(5.915,3)	(3.407,9)
Variación de reservas en el período	(3.092,9)	2.045,3
Efecto paridad	574,1	420,2
Saldo final de activos de reservas	16.910,1	19.428,9
(1) Las operaciones de cambio netas se componen de:		
Operaciones de cambio	11,2	(297,6)
Menos: Operaciones de cambio que no generan flujo		
- Transferencias fiscales	-	248,1
- Licitación BCX	-	50,0
Total operaciones de cambio netas	11,2	0,5

Nota 23: Saldos en moneda extranjera

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones pagaderos en moneda extranjera, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2007 y 2006 son los siguientes:

	(Millones de dólares)	
	2007	2006
Activos		
Activos sobre el exterior	17.381,1	19.857,9
De reserva	17.130,6	19.610,4
Otros activos sobre el exterior	250,5	247,5
Activos internos	-	1.030,8
Crédito interno	-	1.030,8
Otras cuentas del activo	2,9	2,2
Total activos	<u>17.384,0</u>	<u>20.890,9</u>
Pasivos		
Pasivos con el exterior	296,3	288,5
Otros pasivos con el exterior	102,7	103,8
Asignaciones de DEG	193,6	184,7
Pasivos internos	793,5	5.987,5
Depósitos y obligaciones con el Fisco	318,5	1.916,5
Otros depósitos y obligaciones	475,0	4.070,0
Documentos emitidos	-	1,0
Total pasivos	<u>1.089,8</u>	<u>6.276,0</u>
Activos netos	<u>16.294,2</u>	<u>14.614,9</u>

Nota 24: Contingencias y compromisos

Existen juicios en actual tramitación en contra del Banco Central de Chile, cuyos resultados, según la apreciación de la Fiscalía del Banco, no tendrán efecto significativo en el patrimonio.

Nota 25: Impuesto a la renta

Por disposición del artículo 7° del Decreto Ley 3.345 de 1980, el Banco Central de Chile está exento del impuesto a la renta.

Nota 26: Hechos relevantes

Por Decreto Supremo 1550 del Ministerio de Hacienda, de fecha 4 de diciembre de 2007, publicado en el *Diario Oficial* del día 29 del mismo mes y año, S.E. la Presidenta de la República señora Michelle Bachelet Jeria designó como Presidente del Consejo del Banco Central de Chile a don José De Gregorio Rebeco, a contar del día 7 de diciembre de 2007 y por el tiempo que le reste como Consejero del mismo Organismo.

Por otra parte, por Decreto Supremo 1557 del Ministerio de Hacienda, de fecha 7 de diciembre de 2007, publicado en el *Diario Oficial* del día 29 del mismo mes y año, se designó a contar del día 7 de diciembre de 2007 a don Sebastián Claro Edwards en el cargo de Consejero del Banco Central de Chile, por el término de diez años.

Asimismo, por Acuerdo 1379E-01-071213, de fecha 13 de diciembre de 2007, el Consejo del Banco Central de Chile resolvió designar al Consejero señor Jorge Desormeaux Jiménez, en el cargo de Vicepresidente del Banco Central de Chile, a contar del día 13 de diciembre de 2007 y hasta el día 7 de diciembre de 2009, inclusive. Dicho Acuerdo se publicó en el *Diario Oficial* del día 14 de diciembre de 2007.

Nota 27: Hechos posteriores

Entre el 31 de diciembre de 2007 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el tipo de cambio del dólar observado aplicado para cerrar dichos estados, ha disminuido desde \$495,82 hasta \$478,28 por dólar. Esta variación representaría un efecto negativo en resultados, por cambio de valor, de \$265.405,5 millones en la posición de cambio del Banco al 31 de diciembre de 2007.

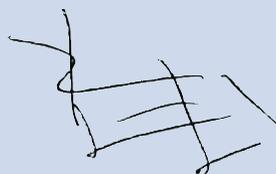
Nota 28: Agencia Fiscal

Con fecha 30 de septiembre de 2006, se publicó en el *Diario Oficial* la Ley 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, mediante la cual se creó el "Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)" y el "Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)". En conformidad con las disposiciones de la referida ley, el señor Ministro de Hacienda por Decreto Supremo 1.383, de fecha 11 de diciembre de 2006, procedió a designar Agente Fiscal al Banco Central de Chile, para la administración de los recursos a que se refieren dichos Fondos, conforme al procedimiento, condiciones, modalidades y demás normas establecidos en el señalado Decreto Supremo.

De conformidad a lo dispuesto en el artículo 5° del Decreto Supremo 1.383 señalado, las inversiones de Recursos Fiscales Administrados por el Banco, en su carácter de Agente Fiscal, han sido realizadas conforme a las directrices establecidas para estos efectos por el señor Ministro de Hacienda. Estas inversiones se encuentran registradas en cuentas fuera del balance del Banco.

Nota 28: Agencia Fiscal, continuación

Conforme al Acuerdo de Consejo 1341 del 28 de junio de 2007, se encomendó a la empresa de auditores Ernst & Young Ltda. la auditoría del "Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)" y el "Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)".



ALEJANDRO ZURBUCHEN SILVA
Gerente General



CÉSAR CARO BROWN
Contador General



SILVIA QUINTARD FLEHAN
Revisor General

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores
Presidente y Miembros del
Consejo del Banco Central de Chile:

1. Hemos efectuado una auditoría a los balances generales del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2007 y 2006, y a los correspondientes estados de resultados por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración del Banco Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en las auditorías que efectuamos.

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

3. El Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a normas contables dictadas por el Consejo, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Ley 18.840). Estas normas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile, excepto por el cargo a resultados del ejercicio 2006 por \$446.318,9 millones, producto de la amortización de la totalidad del saldo de las pérdidas contables 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 N°s 2 g) y 9).

4. En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2007 y 2006 y los resultados de sus operaciones por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con las normas contables descritas en Nota N°2.

5. Tal como se señala en Nota N°14 a los estados financieros, al 31 de diciembre de 2007 el Banco Central de Chile presenta un déficit patrimonial de \$2.176.826,5 millones (\$2.302.325,1 millones en 2006), el que se origina principalmente por las disminuciones producidas en las variaciones de las paridades de las monedas extranjeras.

6. De acuerdo con lo señalado en el artículo N°11 de la Ley 20.128, durante el ejercicio 2007 el Fisco a través del Ministerio de Hacienda, efectuó un aporte de capital al Banco Central de Chile de \$407.956,3 millones (\$346.628,9 millones en 2006), siguiendo los lineamientos de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

7. Tal como se señala en Nota N°27 a los estados financieros, el tipo de cambio del dólar observado ha disminuido a la fecha de emisión de los presentes estados financieros.

Enrique Aceituno A.
Santiago, 17 de enero de 2008

ERNST & YOUNG LTDA.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Agustinas 1180, Santiago, Chile • Casilla Postal 967, Santiago, Chile

Código Postal 834-0454 Santiago

Tel: 56-2-670 2000 • Fax: 56-2-670 2231 • www.bcentral.cl • bcch@bcentral.cl



BANCO CENTRAL
DE CHILE

