

20000

2004

Memoria Anual

BANCO CENTRAL DE CHILE



79ª Memoria Anual

BANCO CENTRAL DE CHILE

2004



AUTORIDADES	5
CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO	7
I. PRINCIPALES HECHOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL AÑO 2004	11
A. Panorama general	13
B. Principales políticas del Banco Central de Chile	15
C. Escenario internacional	21
D. Hechos financieros internos	24
E. Demanda, actividad y empleo	30
F. Balanza de pagos, reservas internacionales y deuda externa	33
G. Inflación y remuneraciones	37
H. Evolución del balance del Banco Central de Chile	39
TABLA	
1. Crecimiento mundial	22
GRÁFICOS	
1. Precios de productos básicos	23
2. Tasas de interés internacionales	24
3. Paridades respecto del dólar estadounidense	24
4. <i>Spread</i> de la deuda soberana	24
5. Tasa de interés de política monetaria (TPM)	25
6. TPM y tasas de interés de instrumentos del Banco Central de Chile	25
7. Agregados monetarios	26
8. Colocaciones a personas	27
9. Colocaciones a empresas	27
10. Tipo de cambio nominal (TCN) y diferencial de tasas de interés nominales internas y externas	27
11. Tipo de cambio nominal y multilateral sin dólar	28
12. Tipo de cambio real (TCR) y multilateral (TCM)	28
13. Colocaciones bancarias	28
14. Índice de cartera vencida	29
15. Rentabilidad y solvencia del sistema financiero	29
16. Tasa de inversión en maquinaria y equipos por actividad económica	30
17. Producto interno bruto	31
18. Número de ramas de la industria por rango de crecimiento anual	31
19. Producción total por destino	31
20. Producto interno bruto sectorial 2004	32
21. Empleo asalariado	32
22. Tasa de participación y desempleo	32
23. Deuda externa por país deudor	36

24. Deuda externa por condiciones de tasa pactada	36
25. Deuda externa por plazo según contrato original	37
26. Inflación del IPC e IPCX	37
27. IPM total, nacional e importado	38
28. Costos laborales unitarios	39

ANEXOS

1. Gastos de apoyo operacional	41
2. Comunicados de prensa de las reuniones de política monetaria del año 2004	43
3. Principales medidas del Banco Central de Chile durante 2004	47

CUADROS ESTADÍSTICOS

1. Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central de Chile	50
2. Tasas de interés de mercado	51
3. Principales agregados monetarios	52
4. Colocaciones del sistema financiero	53
5. Índice del tipo de cambio multilateral (TCM)	54
6. Índice del tipo de cambio real observado (TCR)	55
7. Demanda interna trimestral	56
8. Producto interno bruto trimestral	56
9. Producto interno bruto sectorial	57
10. Empleo y desocupación en todo el país	58
11. Balanza de pagos	59
12. Balanza comercial	60
13. Indicadores del comercio exterior	61
14. Renta de la inversión	62
15. Servicios	63
16. Flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos	64
17. Deuda externa bruta, por sector institucional	65
18. Deuda externa bruta, por plazo	66
19. Deuda externa de largo plazo, transacciones anuales por sector institucional	67
20. Deuda externa bruta de corto plazo residual, por sector institucional	68
21. Deuda externa bruta de corto plazo residual, por tipo de instrumento	69
22. Índices de precios	70
23. Índice de precios al consumidor	71
24. Índice de remuneraciones por hora	72
25. Índice de costo de la mano de obra	73
26. Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas	74
27. Balance del Banco Central de Chile	74
28. Gastos de apoyo operacional	75
29. Principales gastos de apoyo operacional	75

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004	77
--	-----------

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE	81
--	-----------

Autoridades superiores del Banco Central de Chile

CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

VITTORIO CORBO LIOI
Presidente

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Vicepresidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

JOSÉ MANUEL MARFÁN LEWIS
Consejero

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

CAMILO CARRASCO ALFONSO
Gerente General

MIGUEL ÁNGEL NACRUR GAZALI
Fiscal

GERENTES DE DIVISIÓN

LUIS ÓSCAR HERRERA BARRIGA
Política Financiera

ESTEBAN JADRESIC MARINOVIC
Internacional

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
Gestión y Desarrollo

RODRIGO VALDÉS PULIDO
Estudios

GERENTES

EDUARDO ARRIAGADA CARDINI
Comunicaciones

MABEL CABEZAS BULLEMORE
Servicios Logísticos y Seguridad

CECILIA FELIÚ CARRIZO
Recursos Humanos

JERÓNIMO GARCÍA CAÑETE
Informática

PABLO GARCÍA SILVA
Análisis Macroeconómico

JOSÉ MANUEL GARRIDO BOUZO
Análisis Financiero

LUIS ALEJANDRO GONZÁLEZ BANNURA
Administración y Contabilidad

JUAN ESTEBAN LAVAL ZALDÍVAR
Abogado Jefe

SERGIO LEHMANN BERESI
Análisis Internacional

IVÁN EDUARDO MONTOYA LARA
Gerente Tesorero

GLORIA PEÑA TAPIA
Cambios Internacionales y Política Comercial

JORGE PÉREZ ETCHEGARAY
Operaciones Monetarias

CRISTIÁN SALINAS CERDA
Inversiones Internacionales

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL DUNKER
Investigación Económica

MARIO ULLOA LÓPEZ
Revisor General

RICARDO VICUÑA POBLETE
Información e Investigación Estadística





**BANCO CENTRAL
DE CHILE**

Santiago, 25 de abril de 2005

Señor
Nicolás Eyzaguirre G.
Ministro de Hacienda
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTÍCULO PRIMERO de la Ley N° 18.840, presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 2004.

Saluda atentamente a usted,

Vittorio Corbo L.
Presidente





**BANCO CENTRAL
DE CHILE**

Santiago, 25 de abril de 2005

Señor
Sergio Romero P.
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 2004.

Saluda atentamente a usted,

Vittorio Corbo L.
Presidente



I. Principales hechos económicos y financieros del año 2004



Principales hechos económicos y financieros del año 2004

A. Panorama general

El 2004 concluyó con un panorama macroeconómico generalizado de expansión, luego de un sostenido impulso monetario y un favorable entorno externo el primer semestre, pero que no se reflejaba con claridad en el crecimiento de la actividad y del gasto. En el segundo semestre desaparecieron los rezagos en la formación bruta de capital fijo de finales del 2003, el consumo privado se mantuvo robusto a pesar del alto precio de los combustibles, las exportaciones mostraron un renovado empuje y el mercado laboral, luego de la debilidad percibida a mediados del año, recuperó dinamismo. En relación con la política monetaria, luego de la reducción de la tasa de interés de política monetaria (TPM) hasta 1,75% en enero, el cuadro del segundo semestre justificó la aplicación de una trayectoria de reducción pausada del marcado estímulo monetario, que redundó en aumentos de 25 puntos base en septiembre y noviembre, cerrando el ejercicio en 2,25%.

En el plano internacional, el 2004 terminó siendo muy positivo para Chile, gracias al fuerte y consolidado crecimiento mundial, al alto precio del cobre durante todo el año y a las buenas condiciones financieras. Si bien durante el primer semestre se vislumbraron posibles debilidades en las economías emergentes, atribuibles a la inminente normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal y a la amenaza de nuevas alzas del precio del petróleo, las favorables condiciones financieras que ellas enfrentaron no se vieron afectadas. Cabe destacar la notoria depreciación del dólar estadounidense frente a la gran mayoría de las monedas, más marcada a partir del segundo trimestre, y que se atribuyó a la mayor preocupación de los mercados por la forma en que se acomodarían los desequilibrios macroeconómicos locales. Este ha sido el principal elemento tras los movimientos del peso de los últimos trimestres, ya que al observar la evolución de medidas multilaterales, la apreciación de la moneda local, tanto real como nominal, ha sido menor.

Respecto de los mercados financieros locales, la mantención del importante estímulo monetario durante el 2004 se

advirtió tanto en la aceleración simultánea de los distintos agregados monetarios como en la trayectoria coherente de las tasas de interés en el mercado del crédito. Durante la primera mitad del año, se observaron importantes caídas en las tasas de interés de créditos de consumo, hipotecarios y de empresas hasta mínimos históricos. Al cerrar el año, y en coherencia con la normalización pausada de la política monetaria implementada por el Banco Central, los créditos destinados a hogares incrementaron levemente sus tasas. En cuanto a los montos de colocaciones en el sistema financiero, tanto los de personas como empresas crecieron fuertemente en términos anuales: 16,4 y 4,9%, respectivamente. Sin embargo, pese a mantener niveles aún muy altos, cerraron el año con menor dinamismo. La aceleración de las colocaciones empresariales durante el 2004 se debió principalmente a la mayor demanda de financiamiento para inversión. Las medidas de compensación inflacionaria que se deducen del diferencial de tasas de interés nominales y reajustables de mediano y largo plazo, luego de los muy bajos valores de principio de año —alrededor de 1,5% durante el primer semestre—, retornaron definitivamente al rango meta a partir de agosto, situándose en torno a 2,2% en diciembre. Cabe destacar que la medida de compensación a diez años ha estado dentro del rango meta desde su aparición, cerrando el año en 2,63%. Adicionalmente, a diciembre las distintas encuestas a analistas ubicaban la inflación esperada a dos años plazo en torno a 3%, el centro del rango meta de inflación, luego de mostrar valores en torno a 2% a principios de ese año.

La demanda interna aumentó sostenidamente su ritmo de crecimiento a lo largo del 2004, para alcanzar una tasa de crecimiento anual que superó ampliamente la observada el año anterior, y fue más de un punto porcentual superior a la del PIB. Este dinamismo se explicó, principalmente, por el comportamiento del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo (FBCF). Considerando el importante incremento de los volúmenes tanto exportados como importados, el mayor aporte al crecimiento de la demanda agregada provino de los envíos al exterior, seguidos de la



demanda interna neta^{1/}. El consumo privado presentó un marcado aumento en su crecimiento en los primeros tres trimestres del 2004— aunque a un ritmo algo inferior al del PIB— para reducir levemente su velocidad de expansión en el último cuarto, y terminar con un crecimiento anual de 5,6%. Por su parte, el alto precio del cobre, en el marco del cumplimiento de la regla fiscal, permitió aumentar el ahorro nacional. La inversión comenzó a alinearse con el entorno macroeconómico a partir del segundo trimestre y continuó desplegando un vigoroso dinamismo durante el resto del año, especialmente en su componente de maquinaria y equipos. Las exportaciones estuvieron muy dinámicas a lo largo del año, especialmente sus precios, que aumentaron bastante más que los de las importaciones, redundando en un incremento importante de los términos de intercambio. Así, el 2004 cerró con un superávit en cuenta corriente del orden de 1,5% del PIB.

En cuanto a la actividad, el buen desempeño exhibido en el 2004 (6,1% anual), mayor que el esperado, estuvo protagonizado por el alto dinamismo del sector industrial. El comienzo del año estuvo marcado por el dinamismo de la producción destinada a exportaciones, el que se generalizó hacia las diferentes ramas industriales en el curso del año. El sector comercio también aportó al resultado agregado, sobre todo durante el segundo semestre. Por otra parte, en el 2004 la producción minera experimentó un aumento sustancial, gracias a la maduración de proyectos de envergadura, junto con la superación de problemas técnicos de principios de año. Cabe destacar que la restricción de gas natural importado desde Argentina no tuvo efectos de trascendencia macroeconómica durante el año.

El mercado laboral comenzó a mostrar, el segundo semestre, una dinámica más coherente con el cuadro macroeconómico general. La heterogeneidad presente a mediados de año en la información proveniente de distintas

fuentes se disipó, y la debilidad de los indicadores laborales tendió a revertirse. La información disponible para fines del 2004 situó la ocupación significativamente por encima de su nivel del 2003, lo que se asoció al importante incremento del empleo asalariado. El fenómeno de formalización de la ocupación total —aumento del empleo asalariado y disminución del empleo por cuenta propia— fue un punto destacado en el 2004.

En el primer semestre, la tasa de desocupación aumentó más allá de su habitual estacionalidad, para alcanzar su máximo en mayo (9,2%). Hacia fines de año comenzó a ceder lentamente, situándose en 8,7% a diciembre. Esta trayectoria estuvo marcada por un importante aumento de la participación en la fuerza de trabajo, especialmente femenina.

La inflación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) cerró el 2004 en 2,4% (1,1% promedio anual), dentro del rango entre 2 y 4%, centrado en 3%. Si bien en el primer trimestre la inflación del IPC incluso registró valores negativos, en la última mitad del año las distintas mediciones de inflación presentaron una tendencia al alza. En el último tercio del año, la inflación del IPC se vio especialmente afectada por la evolución del precio del petróleo y del tipo de cambio y su efecto sobre las tarifas de servicios regulados. La del IPCX, por su parte, terminó el año en 1,8%, superando el valor del 2003. Esta dinámica de la inflación ha sido el resultado, además, de menores presiones de precios derivadas de la evolución de los márgenes y una trayectoria atenuada de los costos laborales unitarios. Ello se relaciona con un incremento acotado de las remuneraciones nominales, con un crecimiento de la productividad del trabajo que sigue siendo significativo y con un repunte muy moderado de los precios al productor. Todo ello permitió que el ritmo de convergencia de la inflación del IPC al rango meta fuera gradual.

^{1/} Demanda interna menos importaciones de bienes y servicios.

En resumen, en el 2004 se observó una marcada aceleración del gasto, la actividad y el empleo, en presencia de una política monetaria que se comenzó a normalizar de forma gradual desde niveles marcadamente expansivos, que eran coherentes con la realidad económica de comienzos de año. La última información disponible para el cierre del 2004 mostró que el ritmo de crecimiento de la economía seguía siendo alto, en un entorno internacional favorable, con el precio del cobre aún elevado, y bajo condiciones monetarias en Chile que seguían siendo claramente expansivas. La inversión y el mercado laboral habían ya afianzado su mayor dinamismo y las expectativas privadas continuaban auspiciosas. La inflación se mantenía acotada y las distintas mediciones de la tendencia inflacionaria continuaban aumentando en forma paulatina. Esto último, junto al progresivo cierre de las brechas de capacidad y el importante estímulo monetario, hicieron recomendable aumentar la TPM, iniciando así la normalización pausada del impulso monetario, reduciendo el riesgo de ajustes abruptos en el futuro y reflejando las buenas perspectivas de la economía nacional.

B. Principales políticas del Banco Central de Chile

B.1 Política monetaria

La política monetaria del Banco Central de Chile tiene como principal objetivo mantener la inflación en un nivel bajo y estable, definido como un rango de 2 a 4%, centrado en 3% en un horizonte de política de 12 a 24 meses. Ello toma en cuenta el nivel adecuado de inflación para una economía como la chilena y los rezagos que la política monetaria tiene en afectar la inflación. En este contexto, y con una política monetaria marcadamente expansiva, a fines del 2003 se produjo una caída significativa e inesperada de la inflación, debida, principalmente, a menores presiones de costos. Estas se manifestaron en la forma de una apreciación del peso y la reducción de algunos precios específicos (como los alimentos no perecibles), por ganancias de eficiencia y/o mayores grados de competencia en el comercio. Las sorpresas anteriores provocaron, además, una importante caída de la inflación proyectada a dos años. Por ello, a fin de disminuir los riesgos de que la inflación se ubicara por debajo de la meta por un tiempo indeseablemente prolongado, postergando la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte habitual de política, el Consejo del Banco Central estimó conveniente, en diciembre del 2003 y en enero del 2004, reducir la TPM en 50 puntos base cada vez, desde 2,75 a 1,75%.

En los meses que siguieron, los elementos principales que habían motivado la anterior reducción de la tasa de interés cesaron. Las perspectivas de un continuo mejoramiento de los términos de intercambio se fueron consolidando y las cifras de actividad y de gasto interno —especialmente la inversión— comenzaron a reafirmar el panorama de gradual aumento del crecimiento para el año, mientras la inflación esperada volvió a acercarse al centro del rango meta.

Considerando la fuerte expansividad de la política monetaria, medida, por ejemplo, por la diferencia entre la TPM y cualquier medida de tasa de interés neutral, un tema que comenzó a ser recurrente en las reuniones de política monetaria entre junio y agosto fue la necesidad de determinar el momento más propicio para iniciar la normalización de la TPM. En ese momento, se consideró que esperar para comenzar la normalización no implicaba aumentos de la tasa de interés especialmente agresivos en el futuro, por lo que se decidió mantenerla.

En septiembre cobró fuerza un panorama de progresivo cierre de holguras de capacidad para los trimestres venideros y de un aumento paulatino de la inflación desde los niveles indeseadamente bajos de comienzos de año. Adicionalmente, el precio del petróleo aumentó más de lo previsto, lo que fue considerado como algo relativamente





duradero. En ese cuadro, y de acuerdo con las proyecciones preparadas, se hacía necesario iniciar una reducción gradual del impulso monetario para los próximos dos años. Por ello, y con el fin de evitar incrementar la velocidad de esta secuencia implícita de ajustes de política para mantener la inflación en torno a 3%, el Banco Central decidió comenzar el proceso de normalización, incrementando la TPM en 25 puntos base.

En noviembre del 2004 se observó una aceleración en el ritmo de crecimiento de la economía y de la inversión, incluso por encima de lo proyectado, aunque con la inflación acotada. Considerando estos antecedentes, y dado el ritmo de normalización de la política monetaria implícito en la proyección de último *Informe de Política Monetaria*, se decidió aumentar la TPM en 25 puntos base, ubicándola esta vez en 2,25%, valor que se mantuvo en diciembre.

Durante el 2004, el Banco Central siguió avanzando en el proceso de aumentar la transparencia de las decisiones de política monetaria. En enero, decidió acortar el rezago con que publicaba las minutas de las Reuniones de Política Monetaria y comenzó a divulgarlas luego de aproximadamente tres semanas de realizada la respectiva sesión. Hasta entonces, dichas minutas se hacían públicas con un rezago de 45 días. Esta reducción permite que antes de que se realice una nueva reunión, el mercado ya conozca los lineamientos y datos que

se consideraron para tomar la decisión del mes anterior. Con esta medida, el Banco Central de Chile se acercó a los estándares de los principales bancos centrales del mundo.

Asimismo, con el propósito de mejorar el acceso a la información proporcionada por el Banco Central a través de su página *web*, en marzo se procedió a reestructurar su contenido y su aspecto gráfico, según los cánones vigentes de diseño y uso. El cambio dispuso la creación de menús intuitivos y mecanismos de navegación eficientes, tales como un sistema de rastreos y navegación transversal.

Finalmente, cabe destacar la misión del FMI y el Banco Mundial que el primer semestre realizó, a invitación de las autoridades chilenas, una evaluación del sistema financiero chileno en el marco del programa *Financial Sector Assessment Program* (FSAP). En su informe, la misión evaluó favorablemente la solidez del sistema financiero y su capacidad para superar una variedad de escenarios macroeconómicos y financieros adversos, destacando especialmente la adecuada regulación y supervisión del sistema bancario. La misión hizo algunas recomendaciones tendientes a seguir fortaleciendo el sistema financiero nacional.

B.2 Política financiera

La política financiera del Banco Central tiene por objetivo contribuir a la preservación de la estabilidad financiera de la economía, promover la integración del mercado de capitales con el exterior y modernizar el funcionamiento del sistema de pagos y de la normativa, con el propósito de mejorar en eficiencia y seguridad, reducir los costos de transacción y, en último término, contribuir al desarrollo del sistema financiero y del país.

Como parte del proceso de modernización del sistema de pagos que ha venido realizando el Banco Central durante los últimos años, a principios del 2004 promulgó la normativa del sistema de "Liquidación Bruta en Tiempo Real", conocido como LBTR. Este es un sistema de transferencia de fondos en moneda nacional, en el que la liquidación de los mismos se produce en forma individual y continua, en la medida en que el banco participante que emite la instrucción de transferencia correspondiente dispone de recursos suficientes en su cuenta corriente en moneda nacional que mantiene en el Banco Central. El sistema comenzó a operar el 2 de abril de 2004, es administrado por el Banco Central y a él concurren todas las entidades bancarias establecidas en el país.

Asimismo, con el objetivo de facilitar la liquidación de las operaciones a través del sistema LBTR, el Banco Central de Chile otorgó a los participantes del mismo la posibilidad de acceder a la denominada "Facilidad de Liquidez Intradía" (FLI). La FLI les ofrece financiamiento horario y opera

mediante compras de instrumentos financieros con pacto de retroventa (*repos*) dentro de un mismo día.

Cabe destacar que desde el inicio de su operación, el sistema LBTR y la FLI han funcionado sin contratiempos, conforme con lo esperado, permitiendo que los pagos se liquiden en forma fluida y segura. Las operaciones liquidadas en el sistema se han incrementado en forma sostenida, tanto en número como en monto, alcanzando a diciembre del 2004 a cerca de 30.000 pagos mensuales por un monto total cercano a \$130.000 billones; esto es, a casi 1.500 pagos diarios por un monto promedio aproximado de US\$7,3 millones cada año.

Además, se promulgó la reglamentación de las Cámaras de Compensación de Pagos de Alto Valor, la que establece las condiciones y requisitos mínimos que deben cumplir estos sistemas para el funcionamiento eficiente y seguro de los procesos de compensación de pagos interbancarios de elevado monto a través de una cámara administrada por el sector privado.

Por otra parte, el Banco Central continuó avanzando en el programa de modernización de la normativa financiera, iniciado el 2003, cuando modificó la regulación sobre administración del riesgo de liquidez de las instituciones financieras. Durante el 2004, se efectuó una revisión de las normas sobre riesgos de mercado (tasas de interés y monedas), la que concluyó en enero del 2005 con la publicación de un nuevo marco regulatorio para su identificación, medición, monitoreo y control. Este nuevo marco se basa tanto en las recomendaciones del Comité de Basilea de 1996, que modificaron el Acuerdo de Capital de 1988 –Basilea I–, como en las recomendaciones del 2004 sobre la administración y supervisión del riesgo de tasa de interés, que es parte integrante de las consideraciones del Pilar II del Nuevo Acuerdo de Capital, conocido como Basilea II. Con el objetivo de que las instituciones financieras dispongan de un plazo prudente para adaptar sus sistemas de gestión y control de riesgos de mercado a las nuevas disposiciones, se estableció como fecha de entrada en vigencia de las mismas

el 4 de julio de 2005.

Es preciso destacar que en el proceso de modernización de la normativa financiera que está llevando a cabo el Banco Central de Chile se consideran los actuales estándares y últimas recomendaciones internacionales para cada una de las materias objeto de actualización.

Acorde con el compromiso con la política de flotación cambiaria, en junio del 2004 el Banco Central ofreció a los tenedores de títulos de deuda expresados en dólares y pagaderos en pesos, la posibilidad de canjearlos por bonos en dólares (BCX) a un año plazo. Además, el Banco determinó licitar BCX a un año por el monto del remanente de títulos expresados en dólares vencidos y sin canjear. Lo anterior tiene como propósito mantener constante la posición neta denominada en moneda extranjera del Banco Central de Chile respecto del mercado, de forma de continuar desarrollando una política cambiaria neutral y coherente con el régimen de libre flotación de la moneda. Durante el 2004, los vencimientos de bonos y pagarés cero cupón pagaderos en dólares acumularon alrededor de US\$1.050 millones, y las reservas internacionales se incrementaron en US\$165 millones.

Como parte del proceso de modernización del mercado de capitales, en julio del 2004 el Banco Central comenzó a ofrecer un nuevo bono denominado en pesos con un plazo de diez años (BCP-10). La emisión de este nuevo título se enmarca dentro de la política de nominalización de la deuda, permitiendo incrementar la participación de la deuda denominada en pesos dentro del total de deuda emitida por el Banco Central. Esto es coherente con el compromiso de largo plazo del Banco con la estabilidad de precios y contribuye, además, a extender la duración de las operaciones financieras en pesos. Este instrumento ha tenido amplia aceptación en el mercado: los montos demandados han superado, en promedio, 3,4 veces el monto ofertado, y las tasas de colocación promedio se han acercado a 6,10%. Lo anterior es un reflejo de la credibilidad del mercado en la meta inflacionaria de 3% del Banco Central.



En línea con los principios de transparencia recomendados por organismos internacionales en materia de política monetaria y financiera, durante el tercer trimestre del 2004 se estableció el procedimiento de publicación de propuestas normativas elaboradas por el Banco Central en virtud de lo dispuesto en el artículo 35° de su Ley Orgánica Constitucional, que involucran la adopción o modificación de las políticas que a este último le corresponde implementar en dichas materias, con el objetivo de recabar comentarios de partes interesadas y del público en general.

B.3 Política cambiaria

B.3.1 Política de intervenciones cambiarias

El Banco Central no efectuó operaciones de compra ni venta de moneda extranjera en el mercado cambiario nacional.

B.3.2 Administración de reservas internacionales

Cumpliendo con su misión de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y dentro de su marco general de política, el Banco Central mantuvo durante el 2004 reservas internacionales para hacer frente a posibles necesidades excepcionales de liquidez en moneda extranjera. Al 31 de diciembre de 2004, las reservas internacionales alcanzaron a US\$16.016 millones, monto que equivale a 1,1 veces los vencimientos y amortizaciones de la deuda externa del país en los siguientes doce meses.

Durante el ejercicio 2004, las reservas internacionales fluctuaron entre US\$15.210 millones (septiembre) y US\$16.686 millones (diciembre). Estas variaciones obedecieron a pagos y abonos ordenados por las empresas bancarias nacionales y las instituciones públicas que mantienen cuentas en dólares en el Instituto Emisor, así como al efecto de los movimientos en las paridades y precios de activos internacionales, de la acumulación de intereses y de cambios en la posición del Banco Central con acreedores externos. El Banco hizo uso de reservas internacionales por US\$1.001,4 millones para el pago de obligaciones en su programa de canje y renovación de títulos denominados en dólares y pagaderos en pesos por títulos pagaderos en dólares.

Para asegurar la suficiente liquidez de las inversiones en moneda extranjera que conforman las reservas internacionales, el Banco Central continuó administrando una cartera compuesta por depósitos de corto plazo en bancos comerciales internacionales, diversificados en sus plazos de vencimiento, y por otros instrumentos de renta fija transados en mercados secundarios de alta liquidez. Al 31 de diciembre de 2004, los depósitos a plazo de la cartera de inversiones representaban 47% de las reservas internacionales, mientras los demás valores de renta fija correspondían a 49% de las mismas. El resto de las reservas se mantuvo en una caja independiente con recursos en dólares estadounidenses, para atender a las necesidades inmediatas de liquidez, y en una posición en el Fondo Monetario Internacional.



La preservación del capital invertido se basó en políticas de administración controlada del riesgo crediticio, de mercado y operativo. El riesgo de crédito se limitó a través de la selección de emisores soberanos, supranacionales y bancarios de primer nivel internacional y mediante la diversificación de los montos invertidos en estos. Durante el 2004, los países e instituciones elegibles correspondieron a entidades cuyo riesgo de largo plazo estaba clasificado entre "AAA" y "A-" por las principales agencias de riesgo internacionales. El riesgo de mercado se acotó mediante la diversificación de monedas, instrumentos y plazos de las inversiones, cuantificándose en términos de la duración de la cartera mantenida y de los valores en riesgo (VaR). A fines de diciembre, la duración total de las reservas era de 16,1 meses y el VaR absoluto (método paramétrico, horizonte diario, nivel de confianza de 95% y factor de decaimiento de 0,94) era 0,24% del valor de las reservas internacionales en dólares equivalentes a fin de año, que se compara con la duración de 18,9 meses y el VaR absoluto de 0,26% a fines de diciembre de 2003. En tanto, el riesgo operativo se controló, como es habitual, mediante la separación de funciones, responsabilidades y aplicación de controles internos y externos.

B.3.3 Normativa cambiaria

El Banco Central de Chile aplica desde abril del 2001 una política de plena libertad cambiaria, caracterizada por la ausencia de restricciones al movimiento de capitales o a las transacciones corrientes. Desde entonces, las modificaciones a la normativa cambiaria se han orientado a aumentar la eficiencia del proceso de recopilación de información asociada a las operaciones de cambios internacionales, adecuando los requerimientos a los usos de la información y reduciendo los costos asociados para quienes informan.

En este marco, durante el 2004 se adoptaron modificaciones al Compendio de Normas de Cambios Internacionales, orientadas a clarificar y ampliar los conceptos relativos a créditos externos e inversiones. Ello ha permitido mejorar la cobertura de la información, dando cabida a operaciones de crédito con el exterior denominadas en pesos y pagaderas en moneda extranjera y a operaciones de inversión definidas en la Ley 19.840 de noviembre del 2002 (Ley Plataforma de Inversiones).

B.4 Gestión administrativa

Desde la entrada en vigencia de la nueva Ley Orgánica Constitucional que rige al Banco se han producido avances significativos en diversas áreas de su administración interna, siendo el primer hito de este proceso el "Proyecto de Modernización del Banco Central de Chile" adoptado en 1992. A partir de ese momento, el Banco ha efectuado notables

cambios en sus funciones, estructura organizacional, número de funcionarios, profesionalización y capacitación de sus recursos humanos, introducción de tecnología, gestión presupuestaria y externalización de servicios, entre otros.

De acuerdo con la política general del Banco Central —que considera que la dinámica de la sociedad moderna, en particular la de nuestro país, requiere de un permanente esfuerzo por introducir las nuevas técnicas de gestión que permiten mejorar la eficiencia en el uso de los recursos, minimizar y administrar riesgos financieros y operacionales, y mantener a la institución en los estándares internacionales de transparencia y reputación—, durante el 2004, adoptó decisiones importantes encaminadas a profundizar la modernización de la gestión interna, bajo las siguientes directrices:

- a) Desarrollo preferente de su recurso humano, con énfasis en su permanente capacitación, adhesión a claras normas éticas y mantenimiento de un adecuado clima laboral.
- b) Prioridad en la administración, identificación y control de todos los riesgos inherentes al funcionamiento del Banco Central de Chile, con participación activa y responsable de todos sus estamentos.
- c) Responsabilidad y transparencia en el manejo presupuestario.
- d) Descentralización de las decisiones administrativas y evaluación sistemática y periódica de la gestión de todos los ejecutivos.
- e) Permanente orientación a obtener los más exigentes estándares en la calidad de los servicios administrativos.
- f) Incorporación de las tecnologías apropiadas para el mejor cumplimiento de los objetivos institucionales.

En el contexto de estas directrices, cabe destacar el impulso a los siguientes proyectos estratégicos transversales de la institución, tendientes a mejorar cada vez más la eficiencia y eficacia de su funcionamiento interno en los aspectos administrativos, tecnológicos y organizacionales:

- (i) Implementación de un "Sistema de Gestión Integral de Riesgos" en el Banco Central de Chile, que involucra activamente a todos los estamentos del Banco, estableciendo un enfoque nuevo y moderno de administración de los riesgos (operacionales, financieros, informáticos, legales, de reputación, etc.). Este proyecto se inició en noviembre del 2004 y está proyectado avanzar en el 2005, generando como resultados un mapa de riesgos valorado, un plan de tratamientos y un sistema de monitoreo y reportes.
- (ii) Nueva normativa de capacitación del personal, que reemplazó el actual Capítulo del Reglamento de Personal sobre esta materia, conteniendo las normas referidas

a todas las formas de capacitación que el Banco ofrece o exige a sus funcionarios, la cual entró en vigencia en noviembre del 2004. En el 2005 se continuará implementando el Plan de Capacitación acorde a la nueva normativa y alineado con la planificación estratégica del Banco.

- (iii) Nueva estructura de cargos y de incentivos alineados con el cumplimiento de metas, que incorpora un manual de descripción de cargos y los elementos de una carrera funcionaria. Este proyecto se inició en noviembre del 2004.
- (iv) Perfeccionamiento y descentralización de la gestión presupuestaria, que implantará un sistema presupuestario que puedan usar las diversas unidades como una herramienta de gestión amigable y útil para descentralizar decisiones y evaluar desempeños. En diciembre del 2004 se inició la recopilación de antecedentes y se espera que esté en operación normal a partir de julio del 2005.
- (v) Sistema de informes periódicos de gestión, que definirá el contenido y periodicidad de los informes de gestión que se exigirá presentar ante los diferentes niveles de la administración, sean estos el Consejo, el Gerente General, los Gerentes de División u otras jefaturas que se determinen. Este proyecto comenzó en septiembre del 2004 a nivel piloto en un área del Banco y se hará extensivo al resto de la institución en un plazo de nueve meses a partir de marzo del 2005, finalizando con la aprobación por parte del Consejo de los referidos informes.

En consecuencia, con esta nueva visión estratégica se produjeron ajustes a la organización, destacándose: la creación de las gerencias de Mercados Financieros, Comunicaciones, Gestión Estratégica y Riesgos, Servicios Logísticos y Seguridad, el nuevo enfoque de la Contraloría interna, el reemplazo de gerentes de área y división por profesionales del Banco y por otros seleccionados por empresas consultoras externas, y la nueva estructura orgánica de las gerencias de División del Banco.

Respecto de las comunicaciones, se trabajó en aumentar la transparencia todo lo que fuera necesario para mejorar la política monetaria. Esto significó ir más allá de la transparencia propia de su carácter de entidad autónoma, la cual motivó ajustes como abrir las presentaciones en el Senado a la prensa y transmitir las por televisión. En el año, el foco de las comunicaciones estuvo en hacer que el mercado pudiera predecir mejor la política monetaria. En esa línea, se implementó el *Informe de Estabilidad Financiera* de frecuencia semestral, se adelantó la difusión de la minuta de la Reunión de Política Monetaria a 15 días hábiles y la entrega de las cifras claves que se usan en esa reunión en los indicadores de coyuntura semanales. Todo

lo anterior se enmarca en una política de comunicaciones que el Consejo definió para asegurar la calidad y eficacia de estas medidas.

B.5 Actividades de investigación y desarrollo

Durante el 2004, la investigación económica se centró en temas de conducción de la política monetaria, modelos de proyección, crecimiento de largo plazo, integración económica y vulnerabilidad externa. En relación con el primer tema, se realizaron trabajos sobre los efectos de la política cambiaria, los determinantes del tipo de cambio real y el manejo de reservas internacionales en el contexto del manejo monetario basado en metas de inflación. También se desarrolló una serie de modelos estadísticos para proyectar inflación y actividad, y se inició la construcción de un nuevo modelo de equilibrio general de proyección para la economía chilena. En el tema del crecimiento de largo plazo de nuestra economía, se realizaron estudios sobre sus determinantes macroeconómicos, microeconómicos e institucionales. Finalmente, en las áreas de investigación de integración económica y vulnerabilidad externa, se realizaron varios trabajos, que dieron lugar a dos conferencias internacionales.

La primera de ellas, realizada en marzo en forma conjunta con el Banco Mundial, se llamó “El Futuro de la Liberalización Comercial en América”. Esta conferencia reunió a investigadores y responsables de políticas comerciales del continente americano para discutir los avances hacia la integración comercial de las Américas y la nueva investigación realizada sobre el tema. Se presentaron trabajos teóricos y evidencia empírica sobre el comercio mundial y regional y sus determinantes. Además, se presentaron ponencias y se realizaron mesas redondas a cargo de autoridades de la región, en las que se discutieron los tratados de libre comercio y el avance hacia una zona de libre comercio de las Américas.

Posteriormente, la Octava Conferencia Anual del Banco Central de Chile, realizada el 10 y 11 de agosto, reunió a un distinguido grupo de autoridades, académicos y profesionales, tanto nacionales como extranjeros, en torno a la presentación y discusión de investigación económica nueva en temas relacionados con la transmisión y absorción de *shocks* externos en economías pequeñas y abiertas como la chilena, el análisis de las opciones de política disponibles a la autoridad económica enfrentada a estos *shocks* y el desarrollo de nuevos mecanismos que permitan reducir la vulnerabilidad ante *shocks* externos.

Como parte de las actividades relevantes desarrolladas durante el 2004, también destaca la realización de la “Novena Reunión Sobre Aspectos Contables y Presupuestales de Banca Central”, que fue organizada en coordinación con el



Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Cemla), entre el 20 y el 22 de octubre de 2004. En dicha reunión se analizaron las implicancias de la convergencia de las normas nacionales de contabilidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) y también las nuevas tendencias de los sistemas contables implementados en la banca central, en relación con la planeación estratégica y la gestión de los riesgos institucionales.

Durante el año, economistas del Banco Central de Chile produjeron cerca de 60 trabajos contenidos en la revista *Economía Chilena*, la serie de Documentos de Trabajo y la serie de Documentos de Política Económica. También se publicó el séptimo volumen de la serie de libros del Banco Central, con el título “Banking Market Structure and Monetary Policy”. Finalmente, se continuaron realizando los seminarios de economía y finanzas que reúnen a profesionales tanto del Banco Central como de universidades y centros de estudios locales en torno a investigación económica reciente y temas de relevancia de política económica.

C. Escenario internacional

C.1 Crecimiento de la economía mundial

Durante el 2004, la economía mundial experimentó un fuerte dinamismo, alcanzando un crecimiento ponderado a Paridad de Poder de Compra (PPC) de 4,9%, superior a la expansión de 3,6% registrada el 2003 y al promedio de la década pasada. Esta dinámica se fundamentó, principalmente, en los efectos de las políticas monetarias expansivas aplicadas en gran parte del mundo, y condiciones financieras que se mantuvieron favorables. La recuperación de la economía mundial estuvo caracterizada por un fuerte crecimiento en EE.UU., Asia emergente, América Latina y, en menor medida, Japón. En Asia emergente destacó la expansión de China, que contribuyó en forma significativa a incrementar la demanda mundial y elevar los precios de los principales productos básicos. En contraste, la economía europea, si bien superó el crecimiento del año anterior, presentó un desempeño relativamente débil en comparación con las demás economías.

Las preocupaciones del año estuvieron dirigidas más que nada a los altos precios del petróleo —especialmente durante el segundo semestre— y sus efectos sobre crecimiento e inflación. También las tensiones generadas por la posibilidad de ataques terroristas y por la depreciación del dólar —con la posibilidad de que esta desencadenara incrementos de las tasas de interés más pronunciados que los anticipados— generaron señales de cautela. En tanto, la principal fuente de incertidumbre en las economías emergentes, en la

primera mitad del año, radicaba en la velocidad que tomaría el proceso de alza de tasas en EE.UU., en particular por sus efectos sobre las economías más vulnerables.

En términos globales, el escenario externo para Chile fue favorable. El crecimiento de los principales socios comerciales, ponderados por su participación en las exportaciones de Chile, llegó a 4,5%, en comparación con 2,8% el 2003. Este mayor dinamismo se reflejó en mejores términos de intercambio, con precios del cobre no vistos desde mediados de los noventa, que compensaron los altos precios del petróleo, incrementando a la vez el ingreso nacional. A lo anterior se sumaron las mejores condiciones financieras externas, gracias a la dinámica seguida por la política monetaria en las principales economías desarrolladas, la mantención de tasas bajas y un entorno financiero más estable en la región, que redundó en *spreads* soberanos históricamente bajos (tabla 1).

TABLA 1

Crecimiento mundial (porcentaje)

	Promedio 1990-1999	2001	2002	2003 (p)	2004 (e)
Mundial (1)	3,3	2,3	2,6	3,6	4,9
Estados Unidos	3,1	0,8	1,9	3,0	4,4
Europa	2,1	1,7	1,0	0,9	2,0
Zona euro	2,1	1,6	0,8	0,6	1,8
Japón (2)	1,7	0,4	-0,3	1,4	2,7
Resto de Asia (3)	7,9	5,3	6,7	7,3	8,2
China	9,7	7,5	8,0	9,3	9,5
América Latina (4)	2,8	0,4	-0,3	1,6	5,8
Socios comerciales (5)	3,1	1,6	1,9	2,8	4,5
Socios comerciales (6)	2,9	1,2	0,9	2,4	4,4

(1) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC. Los países considerados representan 85% del PIB mundial de 2004.

(2) El promedio 1990-1999 considera desde 1995 la nueva metodología en el cálculo del PIB.

(3) China, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea del Sur, Filipinas, Taiwán y Hong Kong.

(4) Brasil, Argentina, México, Colombia, Uruguay, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Bolivia y Perú.

(5) Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones totales de 2004. Los países considerados son el destino del 90% del total de las exportaciones.

(6) Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones no cobre de 2004. Los países considerados son el destino de 92% del total de las exportaciones no cobre.

(p) Provisional.

(e) Estimación.

Fuentes: Banco Central de Chile a base de información de una muestra de bancos de inversión. Fondo Monetario Internacional.

Durante el 2004, la economía estadounidense creció 4,4%, muy por sobre el promedio de la década de los noventa. La expansión de la actividad fue liderada por el fuerte dinamismo de la demanda interna, principalmente el consumo privado y la inversión. La recuperación del mercado laboral, que creó

más de 2 millones de empleos durante el año, estuvo detrás de la fortaleza del consumo. La inversión, impulsada por las altas utilidades de las empresas y las buenas condiciones financieras, creció gran parte del año a tasas de dos dígitos. Respecto de los precios, aunque el peligro de deflación que se sintió en el 2003 quedó completamente descartado en el 2004, la inflación se mantuvo bien contenida durante el año. Se observaron dudas respecto de la sustentabilidad del crecimiento, alimentadas por los abultados desequilibrios entre ingreso y gasto de la economía estadounidense y la forma en la cual estos finalmente se ajustarían. Ello por cuanto el déficit en cuenta corriente se aproximó a 6% del PIB, mientras el déficit fiscal alcanzaba cifras cercanas a 4,5% del PIB^{2/}.

Si bien el crecimiento de 1,8% en la zona euro fue superior al registrado el año previo, este permaneció por debajo del promedio de la década de los noventa. Cabe destacar que la recuperación entre sus miembros fue marcadamente asimétrica. La mantención de bajas tasas de interés por parte de la autoridad monetaria, de políticas fiscales contracíclicas y la recuperación de la demanda externa fueron contrarrestadas por la apreciación del euro y la persistencia de elevados precios del petróleo. Ello en un contexto en el cual la demanda interna continuó deprimida y no logró despegar.

En el 2004, la economía japonesa creció 2,7%, por encima del promedio de la última década^{3/} y al 1,4% del 2003. Este crecimiento fue liderado por el dinamismo del sector externo, principalmente sus exportaciones a EE.UU. y Asia emergente —destacando China—, los que en conjunto representan cerca de la mitad de su canasta exportadora. No obstante, en la segunda mitad del año se observó una desaceleración, relacionada con la debilidad del consumo privado y una inversión privada menos robusta, particularmente la no residencial. Se sumó un sector externo menos dinámico, el que se vio afectado por la disminución de la demanda del sector tecnológico, la acumulación de inventarios y su efecto sobre la actividad industrial. De igual forma, los altos precios del petróleo afectaron el desempeño del sector externo. No obstante alguna tendencia al alza en el IPC, la inflación subyacente mantuvo un panorama deflacionario.

Asia emergente continuó siendo la región más dinámica del mundo y se estima que finalizó el 2004 creciendo a una tasa de 8,2%, liderada por China e India. El dinamismo de la región se basó tanto en la fortaleza de la demanda externa —particularmente de EE.UU. y Japón, que representan cerca de 35% de su canasta exportadora—, como en la solidez de su demanda interna. El fuerte dinamismo de China, no obstante, generó preocupaciones de “aterrizaje forzoso” en esta economía, que llevaron a las autoridades a adoptar medidas para moderar su crecimiento. Estas apuntaron a controlar la excesiva expansión de la inversión y a restringir la liquidez del mercado, de modo de evitar presiones inflacionarias, focalizándose en sectores específicos de la economía.

^{2/} Esta cifra incluye los déficit de los estados. El déficit del Gobierno Federal, dato que circula con mayor frecuencia en los análisis de mercado, es del orden de 3,5% del PIB.

^{3/} Considerando el cambio en la metodología de estimación del deflactor del PIB, que revisa cifras desde 1994 hasta ahora y afecta, principalmente, al deflactor de la inversión y estimaciones de consumo privado.

El 2004, América Latina creció 5,8%, cifra que superó el crecimiento del año previo, sobrepasó ampliamente las proyecciones de principios de año y duplicó el crecimiento promedio de la década anterior. Sin duda, la región se vio beneficiada por el importante aumento de los precios de *commodities*, por el dinamismo de la demanda externa y por las positivas condiciones financieras internacionales. En Argentina, el crecimiento recibió un impulso adicional por las holguras de su capacidad instalada, aunque siguieron opacando el panorama las dudas respecto del proceso de negociación de su deuda pública, la necesidad de reestructuración de su sistema financiero y el restablecimiento del sistema de contratos. Con todo, la economía argentina se expandió 9% durante el 2004. La economía brasileña, en tanto, creció 5,2% gracias al buen desempeño de la demanda interna y el sector externo y, en la primera mitad del año, por el apoyo del proceso de relajación monetaria. En el segundo semestre, ante el repunte de la inflación, la autoridad monetaria subió la tasa de interés, mostrando así su compromiso con la meta de $5,5 \pm 2,5\%$. Ello, en conjunto con un adecuado manejo de la deuda pública, ha ayudado a fortalecer la confianza de los inversionistas extranjeros. México se benefició de los altos precios del petróleo y del fuerte crecimiento de EE.UU., su principal socio comercial. Las presiones inflacionarias en esta economía llevaron a la autoridad monetaria a decretar restricciones de liquidez. Con todo, la economía mexicana se expandió 4,4% en el año.

C.2 Precios internacionales

El dinamismo experimentado por las principales economías del mundo fue determinante en la evolución de los precios de los principales productos básicos. El precio del cobre aumentó cerca de 60% en el año, registrando un promedio de US\$1,3 la libra (BML), comparado con un promedio de US\$0,81 la libra el 2003. Esta evolución se explicó por una fuerte demanda de los principales consumidores del metal, un dólar que se depreció en términos reales respecto de las principales monedas y una insuficiente respuesta de la oferta, lo que configuró un escenario de creciente escasez en el mercado que se reflejó en un continuo descenso de los inventarios. A lo anterior se sumó una activa participación de agentes especuladores, que incrementó la volatilidad del precio, en particular en la segunda parte del año.

El precio del petróleo Brent registró un promedio de US\$38,3 el barril en el año, superando largamente el precio promedio del 2003 (US\$28,9). Lo anterior se explicó por factores tanto fundamentales como coyunturales. Entre los primeros, destaca una alta demanda asociada al dinamismo de la economía mundial, interrupciones en el suministro y mantención de un dólar depreciado. Entre los segundos, la persistente inestabilidad geopolítica de Medio Oriente —en particular en Irak—, los riesgos de atentados terroristas, los efectos de huracanes sobre los inventarios de EE.UU. y los problemas de la petrolera

rusa Yukos, factores que mantuvieron una elevada prima de riesgo en el precio.

La evolución de los precios de otras materias primas de exportación estuvo apoyada también por una fuerte demanda de los principales consumidores, destacando la celulosa con un incremento de 18% y un promedio de US\$616 por tonelada en el 2004. Por su parte, el precio de la harina de pescado promedió US\$673 por tonelada, con una tendencia a la baja en el segundo semestre. Esta se explica por el término de vedas y factores climáticos que determinaron pescas abundantes en Chile y Perú, sus principales productores (gráfico 1).

GRÁFICO 1
Precios de productos básicos
(promedio mensual)

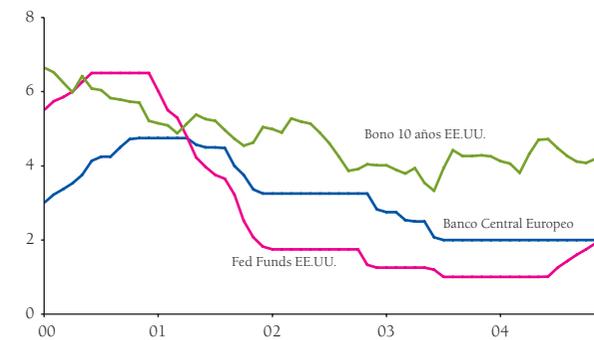


Fuente: Bloomberg.

C.3 Mercados financieros internacionales

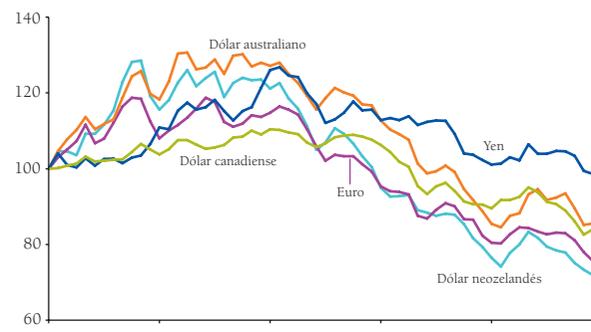
Las condiciones financieras externas fueron muy favorables durante el 2004. Las tasas de interés de largo plazo —bonos a 10 años— en los mercados desarrollados se mantuvieron en niveles reducidos, al promediar 4,26%, 1,51% y 4,07% en EE.UU., Japón y la zona euro, respectivamente. Este hecho contrarrestó el aumento experimentado por las tasas de interés de más corto plazo —particularmente de EE.UU.— las que comenzaron a incrementarse tras el inicio del ciclo de normalización de la política monetaria. En efecto, luego del primer aumento de 25 puntos base en la tasa de los fondos federales, en junio se siguió incrementando en la misma magnitud en cada una de las cuatro reuniones restantes del año, con lo cual cerró el 2004 en 2,25%. En la zona euro, en tanto, a medida que avanzaba el año las expectativas respecto de cuándo comenzaría el ciclo de alza de tasas se fueron postergando ante la debilidad de la actividad y la ausencia de presiones inflacionarias, con lo cual la tasa se mantuvo en 2% todo el 2004. De igual modo, no se registraron cambios en la política monetaria japonesa durante el ejercicio. Los mercados cambiarios se caracterizaron, en especial en la segunda mitad del año, por una continua depreciación del dólar respecto de la generalidad de las paridades, en especial respecto del euro (gráficos 2 y 3).

GRÁFICO 2
Tasas de interés internacionales
 (promedio mensual)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 3
Paridades respecto del dólar estadounidense
 (índice, enero 2000=100)



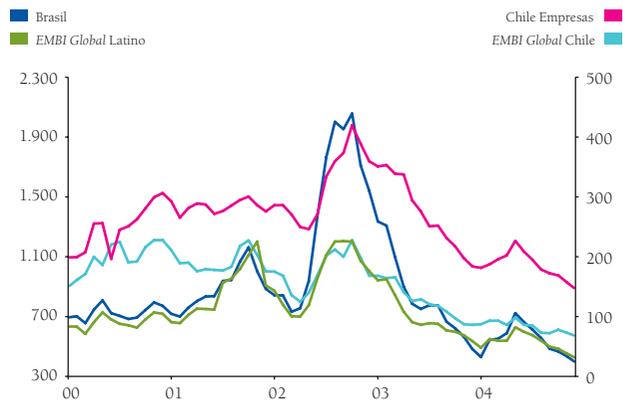
Fuente: Bloomberg.

C.4 Mercados financieros emergentes

Si bien, en términos generales, las condiciones financieras fueron favorables para las economías emergentes, hacia mediados del segundo trimestre estas se deterioraron ante la incertidumbre respecto del ritmo que tomaría el proceso de alza de tasas de interés en EE.UU., temiéndose que este pudiera ser más apresurado. A raíz de lo anterior y de factores idiosincrásicos en América Latina, los *spreads* soberanos de países emergentes, medidos mediante el *EMBI Global*, revirtieron la tendencia a la baja observada previamente. Para la segunda mitad del año, una vez despejada la incertidumbre sobre la trayectoria de las tasas de interés, el panorama de liquidez internacional mejoró, presentándose condiciones financieras históricamente favorables para las economías emergentes, con un *EMBI Global* en 350 puntos base a fines de diciembre. Paralelamente, se registró un continuo descenso del *spread* de empresas *High Yield* de EE.UU. por efecto de la mayor demanda de los inversionistas por bonos corporativos de baja clasificación de riesgo. En línea con ello, el *spread* soberano chileno se situó en 64 puntos base a fines de año, 23 puntos base por debajo de los niveles

promedio de enero del 2004. Asimismo, la mayor actividad bursátil en mercados emergentes, sumada a una menor volatilidad en monedas, redujo el costo de cobertura para los inversionistas internacionales. La mayor liquidez externa generó una activa colocación de bonos tanto corporativos como soberanos de parte de economías emergentes. Entre ellas destacan Brasil, Rusia, México y Turquía, que en conjunto colocaron en torno a 40% del total de emisiones del 2004. En línea con lo anterior, los flujos de acciones y bonos destinados a economías emergentes mostraron una salida para la primera mitad del año, pasando a cifras positivas recién a partir del segundo semestre. Respecto de las condiciones monetarias internas, si bien las economías emergentes en general comenzaron su ciclo de normalización de tasas de interés, algunas protagonizaron bajas en sus tasas de política (gráfico 4).

GRÁFICO 4
Spread de la deuda soberana
 (promedio mensual, puntos base)



Fuente: Bloomberg,
 JP Morgan Chase.

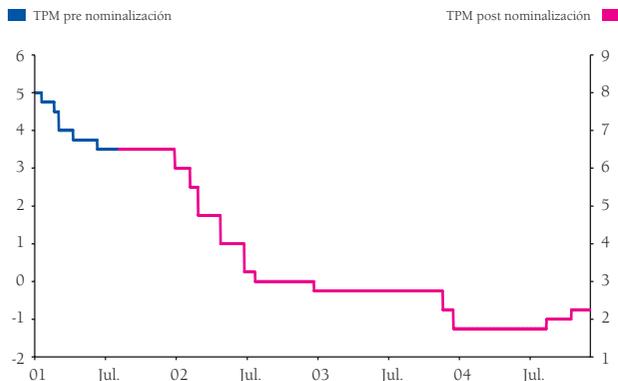
D. Hechos financieros internos

D.1 Evolución de las tasas de interés

El primer semestre del 2004 se caracterizó por una expansión más profunda de la política monetaria. El año comenzó con la decisión del Banco Central en enero de incrementar el ya marcado estímulo monetario con un recorte de 50 puntos base a la tasa de política monetaria (TPM), ubicándola en 1,75%. Ello con el fin de disminuir los riesgos de que la inflación se ubicará por debajo de la meta por un tiempo demasiado prolongado —postergando la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte habitual de política—. Esta fue la última acción del Banco Central en este sentido. La mayor expansividad se advirtió en el dinámico comportamiento del crédito, las favorables alternativas de financiamiento para las empresas, las bajas tasas de interés bancarias y la aceleración del crecimiento

de los diversos agregados monetarios. Hacia fines del tercer trimestre, dada la evolución positiva que había tomado la economía, el Banco Central estimó apropiado empezar a reducir moderada y pausadamente el estímulo monetario, aumentando la TPM en 25 puntos base a comienzos de septiembre, incremento que se repitió en diciembre. Así, la TPM finalizó el año en 2,25% (gráfico 5).

GRÁFICO 5
Tasa de interés de política monetaria (TPM)
(porcentaje)



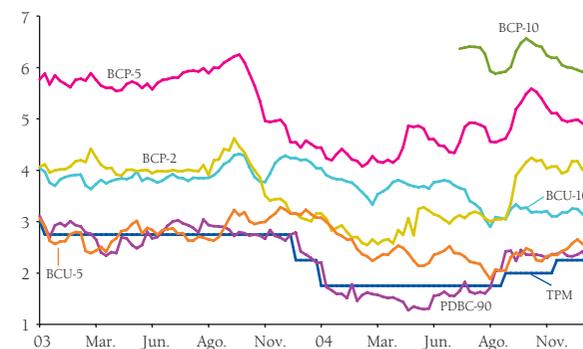
Fuente: Banco Central de Chile.

Durante el 2004, las tasas de interés de los documentos del Banco Central cayeron a mínimos históricos. Así, las tasas correspondientes a los bonos reajustables (BCU) siguieron una trayectoria a la baja durante gran parte del año, registrando los menores niveles a fines de agosto: 1,9% a cinco años y 2,9% a diez. En los meses siguientes, acordes con el inicio del proceso de normalización de la política monetaria, estas tasas se recuperaron, para cerrar el año en 2,7% a cinco años y 3,2% a diez, aún muy por debajo de los valores de comienzos de año (cuadro 1 y gráfico 6). El comportamiento de estas tasas de interés, en general, difirió del de sus símiles internacionales, las que registraron valores mínimos a fines del primer trimestre, alcanzaron los máximos del año en mayo y junio, cayendo persistentemente la segunda parte del año.



^{4/} Tasa interna de retomo medio de transacciones en la bolsa de Comercio de Santiago.

GRÁFICO 6
TPM y tasas de interés de instrumentos del Banco Central de Chile
(porcentaje, promedio semanal)

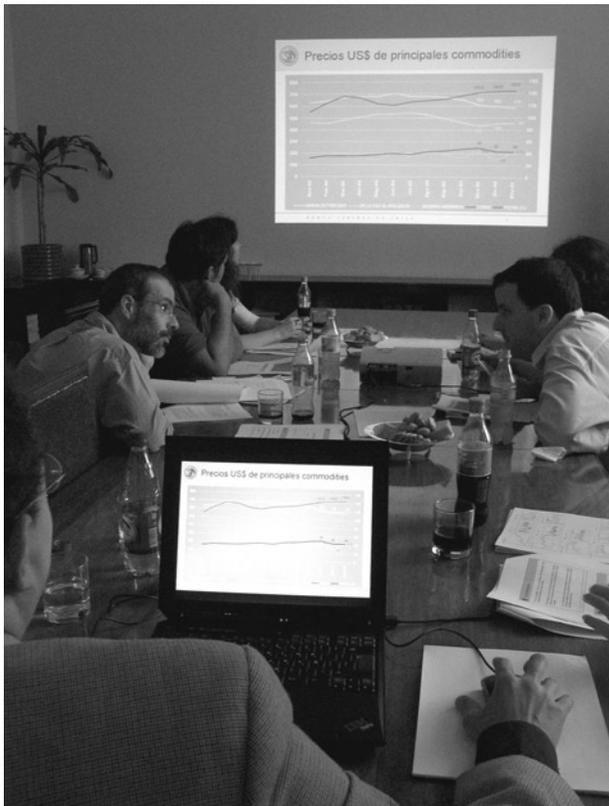


Fuente: Banco Central de Chile.

Coherentemente con la brusca caída de la inflación de fines de 2003 y comienzos de 2004, durante el primer trimestre, las tasas de interés de los documentos nominales experimentaron una baja en todos sus plazos, anotando mínimos históricos en marzo: 2,6 y 4,1% a dos y cinco años, respectivamente. En los siguientes trimestres las tasas de interés de los BCP mantuvieron una trayectoria al alza, aunque con vaivenes, acumulando incrementos superiores a 150 puntos base a comienzos de octubre: 4,2 y 5,6% a dos y cinco años, respectivamente. Cabe destacar que, en línea con su compromiso de largo plazo con la estabilidad de precios, el Banco Central decidió extender el plazo de las operaciones financieras en pesos, y en julio comenzó a licitar bonos en pesos a diez años (BCP-10). Este documento promedió 6,4% en sus primeras licitaciones, para aumentar hasta 6,6% también en octubre. Hacia fines de año, las tasas de interés cayeron entre 25 y 70 puntos base, estabilizándose durante diciembre en 4%, 4,9 y 5,9% a dos, cinco y diez años, respectivamente. Los movimientos de estas tasas de interés revelaron el efecto que tuvieron en las expectativas de inflación y sobre la trayectoria esperada de la política monetaria las noticias de precios, entre ellas la evolución del tipo de cambio y del precio del petróleo, y las acciones de política acumuladas durante el año.

Las tasas de interés de los documentos nominales de corto plazo (PDBC) se movieron en promedio en torno a la TPM, no obstante verse afectadas por los cambios en la demanda por Reserva Técnica.

En el mercado de renta fija privado, las tasas de interés de los bonos corporativos exhibieron una trayectoria similar a la de los documentos del Banco Central, aunque con mayor volatilidad, presentando en el año una tasa de interés promedio^{4/} de 4,5%, esto es, 100 puntos base por debajo del promedio del 2003. El recargo de los bonos corporativos respecto de los bonos del Banco Central, luego de un alza



durante el primer trimestre, mostró una trayectoria descendente durante el resto del año, especialmente para aquellos con clasificación “A” y “AA”. Entre enero y diciembre estos *spreads* se redujeron en torno a 50 puntos base, concluyendo el año en 150 y 110 puntos base, respectivamente. Solo el recargo de los bonos con clasificación “AAA” aumentó el último trimestre hasta 150 puntos base, no obstante se observaron leves recargos en las colocaciones de bonos de infraestructura (30 puntos base). Las tasas de interés de las letras de crédito hipotecario disminuyeron hasta comienzos de la normalización de la política monetaria: 3,6 y 4,0% para las letras con tasa facial entre 4-5 y 5-6% y duración de cinco a seis años, respectivamente, para luego aumentar gradualmente en una magnitud algo menor que la TPM.

Las tasas de interés promedio de los créditos que la banca ofreció al público siguieron reflejando la política monetaria expansiva. Las tasas de colocación disminuyeron entre 100 y 200 puntos base en promedio, dependiendo del plazo y la reajustabilidad (cuadro 2). En términos desagregados, las tasas de interés de los créditos de consumo descendieron hasta septiembre del 2004, un total de 300 puntos base respecto de enero, registrando los menores márgenes sobre la TPM. Hacia fines de año, conforme a los aumentos de la TPM, las tasas de interés de estas operaciones aumentaron levemente. Las tasas de interés de los créditos comerciales en pesos subieron 100 puntos base en promedio respecto de 2003, hecho que se puede asociar a la entrada de clientes de mayor riesgo al sistema.

D.2 Evolución de los agregados monetarios y del crédito

Durante el 2004, los diversos agregados monetarios anotaron aumentos simultáneos y sostenidos en su expansión nominal anual, fenómeno que no se observaba desde mediados de los noventa. Destacó una preferencia generalizada por liquidez, reflejada en una reasignación de los portafolios hacia depósitos a plazo por parte de agentes institucionales y empresas. Ello se explicó, en parte, por las oportunidades de inversión en activos financieros —emisión de bonos y acciones— que se materializaron durante el año. Sin embargo, a pesar de este dinamismo, hacia fines de año se confirmó una notoria disminución en la velocidad^{5/} de los agregados, la que luego de ubicarse entre 13 y 40%, terminó el año entre 5 y 15%.

La tasa nominal de variación anual del dinero M1A osciló entre 12 y 30%. La evolución de este agregado se distinguió por sus tasas de expansión mensual mayores que las anticipadas por los modelos habituales de proyección. Las tasas de crecimiento de los agregados más amplios pasaron de cifras negativas (-2%) a tasas positivas del orden de 20% para el M2A y de 10% para el M7A (cuadro 3 y gráfico 7).

GRÁFICO 7

Agregados monetarios

(porcentaje, variación nominal anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

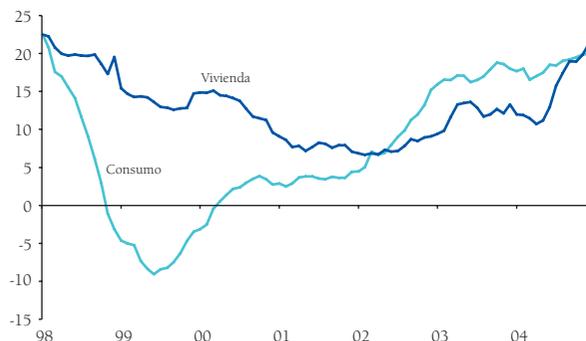
La deuda bancaria total creció durante todo 2004, con una variación anual de 12% a diciembre, la mayor desde fines del 2001 (cuadro 4). De acuerdo con la encuesta de crédito bancario, este ritmo de crecimiento se sustentó, por un lado, en una mayor disposición al endeudamiento bancario de empresas y hogares, atribuible a las mejores perspectivas económicas y, por otro, a un fortalecimiento de la oferta de créditos que se reflejó en una flexibilización de las condiciones crediticias para el sector personas y en exigencias menos restrictivas de garantías a las empresas.

Los préstamos de consumo anotaron tasas de expansión anual crecientes, pasando desde 17% a comienzos del 2004 a cerca de 20% en diciembre (gráfico 8). Durante el año, los préstamos para la vivienda mostraron la mayor tasa de

^{5/} Promedio móvil trimestral de la variación mensual anualizada de la serie desestacionalizada.

variación desde fines de 1998, que se explicó por el incremento anual del orden de 150% de los créditos distintos de letras de créditos y mutuos hipotecarios^{6/}. Comportamiento similar experimentó el endeudamiento de los hogares (consumo y vivienda) de origen no bancario, elevando su deuda total por sobre 45% del ingreso disponible.

GRÁFICO 8
Colocaciones a personas
(porcentaje, variación nominal anual)



Fuentes: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
Banco Central de Chile.

Los préstamos bancarios a empresas, luego de experimentar tasas de variación anual negativas a comienzos de año, durante el segundo semestre afianzaron su trayectoria creciente y finalizaron diciembre con una variación anual de 10%. En particular, después de un estancamiento durante el primer semestre, los préstamos comerciales concluyeron el año con un crecimiento anual de 8%, mientras los de comercio exterior, afectados por su volatilidad característica, registraron en promedio una variación anual de 8% (gráfico 9).

GRÁFICO 9
Colocaciones a empresas
(porcentaje, variación nominal anual)



(*) En dólares, considerando el tipo de cambio nominal del último día hábil del mes correspondiente.
Fuentes: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
Banco Central de Chile.

Cabe destacar el aumento del financiamiento bancario no tradicional, donde las colocaciones de *factoring* alcanzaron un crecimiento de hasta 200% anual en octubre y

noviembre, mientras las colocaciones de *leasing* también se aceleraron, aunque de forma menos marcada (26% anual en diciembre). De la información de créditos por montos otorgados por la banca es posible deducir que durante el año se mantuvo el dinamismo de las colocaciones por montos superiores a UF200.000. Los préstamos entre UF10.000 y 200.000 exhibieron un repunte por primera vez desde comienzos del 2002, dando cuenta de un crecimiento de los créditos para empresas medianas. Algo más moderado fue el aumento de las colocaciones menores de UF10.000.

Las colocaciones de bonos corporativos sumaron UF78 millones, fondos mayoritariamente destinados a inversión y reestructuración de pasivos. Si bien se colocó 30% menos que el 2003, las emisiones se realizaron con *spreads* mínimos y montos históricos, especialmente en el caso de los bonos de infraestructura.

D.3 Evolución del tipo de cambio

Durante el año, el peso acumuló una apreciación nominal de 6,6% respecto del dólar. En la primera quincena del 2004 el tipo de cambio continuó con la tendencia decreciente de finales del 2003, disminuyendo \$40 por dólar, con una cotización mínima de \$559 por dólar. A partir de esta fecha, y durante cinco meses, el peso se depreció, llegando a \$650 por dólar durante la segunda quincena de junio. Esta evolución fue coherente con la disminución del diferencial entre las tasas de interés interna y externa, consecuencia del adelantamiento de las expectativas de alzas de la instancia monetaria en EE.UU. y de la incertidumbre respecto de la evolución del precio del petróleo (gráfico 10). Con todo, el tipo de cambio promedió \$609,6 por dólar durante el año, finalizando 2004 con valores en torno a \$560 por dólar.

GRÁFICO 10
Tipo de cambio nominal (TCN) y diferencial de tasas de interés nominal interna y externa
(porcentaje, pesos por dólar, promedio semanal)

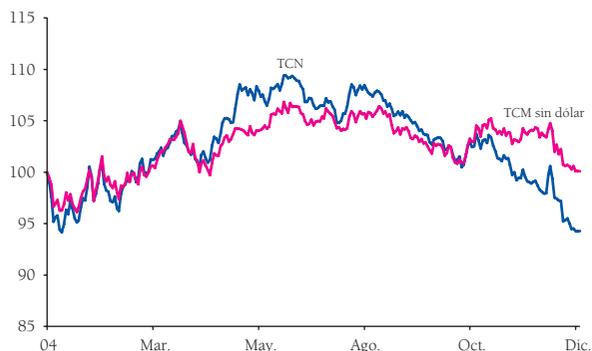


(*) Eje secundario invertido.
Fuente: Banco Central de Chile.

^{6/} Entre ellos, créditos a tasa variables y créditos por el total del valor de la vivienda.

Al considerar canastas más amplias de monedas, se observa que el índice agregado del tipo de cambio multilateral TCM —calculado sobre el total de los principales socios comerciales— y TCM-5 —considerando un subconjunto de países— presentaron apreciaciones coherentes con la paridad peso/dólar, pero de magnitudes menores (2,9 y 3,1% anual, respectivamente), indicando que durante el año el peso también se fortaleció frente a varias monedas. Si de la canasta del TCM se extraen las monedas de las economías dolarizadas, la apreciación del peso resulta considerablemente menor: 0,9% (cuadro 5 y gráfico 11).

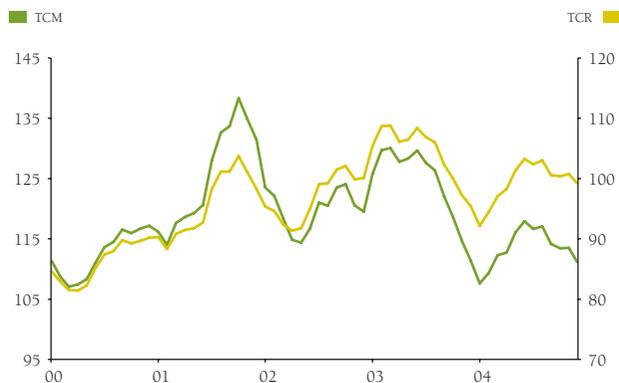
GRÁFICO 11
Tipo de cambio nominal (TCN) y multilateral (TCM) sin dólar (*) (índices, 02 de enero de 2004=100)



(*) Excluye, ordenados por su ponderación, EE.UU, China y Ecuador.
Fuente: Banco Central de Chile.

En la primera mitad del año el tipo de cambio real (TCR) aumentó conforme con la depreciación nominal del peso. Durante la segunda parte del año el TCR disminuyó moderadamente, coincidiendo con la mejora de los términos de intercambio. Así, en el año, el TCR verificó un aumento de 3,8% y el TCR-5, de 1,9% anual. En promedio, el nivel anual del TCR y el TCR-5 fue de 99,4 y 91,5, respectivamente, valores menores que el promedio del 2003, pero por sobre el promedio del período 1986-2003: 3,6 y 5%, respectivamente (cuadro 6 y gráfico 12).

GRÁFICO 12
Tipo de cambio real (TCR) y multilateral (TCM) (*) (TCM 02 de enero de 2004=100 y TCR 1986=100)



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

Finalmente, durante el ejercicio, las trayectorias del TCR y el TCR-5 fueron congruentes con otras medidas de tipo de cambio real elaboradas a partir de índices de valor unitario del comercio o de costos laborales unitarios.

D.4 Evolución del sistema financiero nacional

El sistema financiero chileno enfrentó durante el 2004 un escenario macro-financiero favorable, lo que contribuyó a una evolución positiva de sus principales indicadores. Destacaron el aumento de los niveles de actividad, la disminución en los indicadores de riesgo de crédito, así como la persistencia de altos niveles de solvencia patrimonial y de rentabilidad que lo han caracterizado durante los últimos años.

La aceleración del ritmo de expansión de la economía favoreció la evolución de la actividad bancaria, lo que permitió terminar el 2004 con un aumento de las colocaciones superior a 10% anual. Dicha alza, a diferencia de otros años, se dio en todos los segmentos de crédito (gráfico 13).

GRÁFICO 13
Colocaciones bancarias (porcentaje, variación real anual)

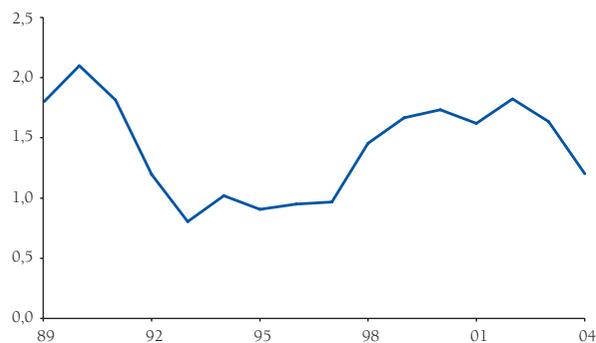


Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Los principales indicadores de riesgo de crédito de la industria bancaria mantuvieron la tendencia a la baja iniciada a mediados del 2003. Las colocaciones vencidas disminuyeron durante todo el año. Esto, junto con el fuerte crecimiento de las colocaciones, permitió alcanzar en diciembre un índice de cartera vencida de 1,20%, el más bajo de los últimos seis años (gráfico 14). Asimismo, la relación entre el stock de provisiones y el total de colocaciones cayó durante el 2004, para llegar en diciembre a 2%.

GRÁFICO 14
Índice de cartera vencida
(porcentaje)

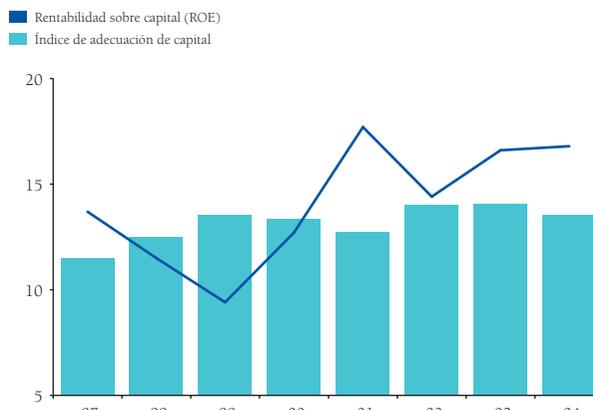


Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Respecto de los riesgos financieros, durante el segundo semestre del 2004 se observó un aumento acotado de la exposición de la banca a los riesgos de liquidez y de tasas de interés. Esta mayor exposición se explicó, en parte, por los cambios en la composición de la cartera de colocaciones y en la estructura de financiamiento, como consecuencia de la fuerte expansión de las colocaciones a personas y, en particular, de los créditos no tradicionales destinados al financiamiento de viviendas, en su mayoría créditos a tasa variable financiados con recursos propios. En cuanto al riesgo de moneda extranjera, a pesar de la mayor volatilidad que experimentó el tipo de cambio durante el año, no se observó un incremento de la exposición al mismo por parte de las instituciones.

En el 2004, el sistema bancario mantuvo los altos niveles de solidez patrimonial que lo han caracterizado en los últimos años. El índice de adecuación de capital agregado del sistema, pese a haber mostrado una leve tendencia descendente durante la segunda mitad del año, llegó a 13,6% en diciembre e individualmente superó 10% en todas las instituciones, cifra que excede el mínimo exigido de 8%^{7/} (gráfico 15). Esta reducción se explicó por un mayor apalancamiento de las instituciones, las que, aprovechando holguras de capital acumuladas en los años previos, financiaron el mayor crecimiento de sus colocaciones principalmente con depósitos (vista y plazo) y no con fuentes constitutivas de capital.

GRÁFICO 15
Rentabilidad y solvencia del sistema financiero
(porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



^{7/} En virtud de su importancia sistémica, el capital regulatorio exigido a las dos principales instituciones del sistema es superior a esta cifra.

Las utilidades obtenidas por el sistema bancario en el ejercicio 2004 alcanzaron a \$665.176 millones (US\$1.188 millones), lo que representó un crecimiento real anual de 4,4%. Con ello, la rentabilidad sobre capital de la industria se elevó a 16,8%, cifra levemente superior a la del año anterior. Esta evolución se debió principalmente a un aumento de la eficiencia operacional y a una caída de los gastos en provisiones. Estos últimos disminuyeron por un mejoramiento de la calidad crediticia de los deudores, favorecida, a su vez, por una mayor expansión de la economía. Otro factor que contribuyó a la mayor rentabilidad obtenida durante 2004 fue la mayor participación de la banca en el segmento de las colocaciones a personas, que favoreció la evolución del margen de intermediación.

Finalmente, cabe destacar que en el primer semestre del 2004 una misión del FMI y el Banco Mundial realizó, por invitación de las autoridades chilenas, una evaluación del sistema financiero chileno en el marco del programa *Financial Sector Assessment Program (FSAP)*. En su informe, la misión evaluó favorablemente la solidez del sistema financiero y su capacidad para superar una variedad de escenarios macroeconómicos y financieros adversos, destacando especialmente la adecuada regulación y supervisión del sistema bancario. La misión hizo notar las mayores exigencias a las que estará sometida la industria de seguros de vida como resultado de una mayor competencia y de la actualización de las tablas de mortalidad. También señaló la necesidad de fortalecer la regulación, supervisión e infraestructura del mercado de valores. Asimismo, señaló las áreas en las que se podría continuar mejorando la eficiencia del sistema financiero, las que incluyen el relajamiento prudente de algunos de los límites a las inversiones de los fondos de pensiones, el fomento de la competencia en este sector y la conveniencia de adaptar el sistema de regulación prudencial a la creciente sofisticación e integración de los mercados y servicios financieros.

E. Demanda, actividad y empleo

E.1 Demanda interna

La demanda interna mostró una sostenida aceleración a lo largo del 2004, para alcanzar una tasa de crecimiento anual que superó ampliamente la observada el año anterior, y que fue más de un punto porcentual superior a la tasa registrada por el PIB. Este dinamismo se explicó, principalmente, por el comportamiento del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo (FBCF). Considerando el importante incremento de los volúmenes tanto exportados como importados, el mayor aporte al crecimiento de la demanda agregada habría provenido de los envíos al exterior y de la inversión fija (cuadro 7).

La evidencia disponible indica que el consumo privado, luego de la significativa expansión observada hasta mediados de

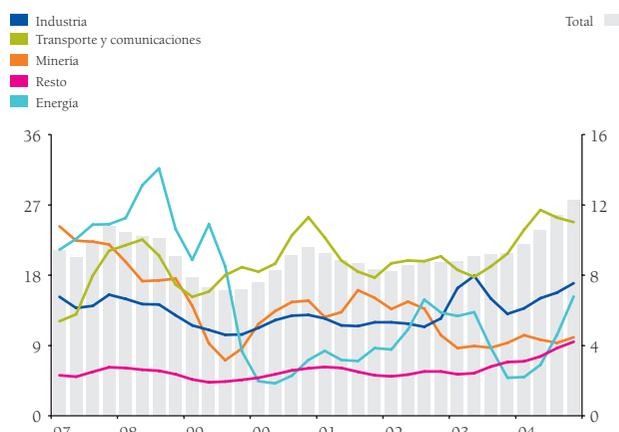
^{8/} Entendida como utilidad del ejercicio sobre el patrimonio.

año —aunque a un ritmo algo inferior al del PIB— se mantuvo robusto a pesar del aumento transitorio del precio de los combustibles, terminando con un crecimiento anual de 5,6%.

Una de las sorpresas del 2004 fue la FBCF, la cual, luego de comenzar el año rezagada considerando la etapa del ciclo, registró una aceleración en el segundo semestre que permitió revertir completamente este rezago. Esta trayectoria fue impulsada por el componente de maquinaria y equipos, de forma bastante generalizada a través de sectores económicos y tipos de bienes de capital —lo cual es indicativo de un repunte generalizado del proceso inversor—, situación coherente con las buenas condiciones de financiamiento imperantes para las empresas, la reducción de las brechas de capacidad, la evolución de las expectativas y los favorables resultados corporativos del año (gráfico 16). Se estima que en el 2004 la FBCF medida a precios constantes creció 12,7%, llegando a 25,2% del PIB a precios de 1996.

GRÁFICO 16

Tasa de inversión en maquinaria y equipos por actividad económica (*)
(porcentaje, promedio móvil anual)



(*) La tasa de inversión es el cociente entre el nivel de inversión en maquinaria y equipos y el valor agregado sectorial.

Fuente: Banco Central de Chile.

En cuanto a la rentabilidad de los negocios^{8/}, las cifras recogidas de las Fichas Estadísticas Codificadas Uniformes (Fecu) muestran un continuo aumento durante el año, para llegar a una rentabilidad anual promedio de 14,6%. Los mejores resultados son generalizados a la mayoría de los sectores económicos, aunque los incrementos son más marcados en aquellos ligados a los recursos naturales —con una rentabilidad anual de 18,7% en el tercer cuarto del año— y a la industria —con una rentabilidad de 11,9% anual—. El sector comercio, en cambio, redujo su rentabilidad hasta 8,8% anual, luego del alto nivel alcanzado en el último cuarto del 2003.

El balance global del Gobierno Central para el 2004, acorde con los estándares contables del FMI, alcanzó un superávit global de 2,2% del PIB, compatible con la meta de superávit estructural de 1% del PIB y sustancialmente superior al considerado en la Ley de Presupuestos para el año (-0,1%

del PIB). Luego de cinco años de saldo negativo, el Gobierno Central alcanzó un superávit global que obedeció al mejor entorno internacional—reflejado en un alto precio del cobre y bajas tasas de interés internacionales— y a las buenas condiciones internas, que generaron un importante incremento del ingreso del sector público, todo lo cual en un contexto de cumplimiento de la regla fiscal.

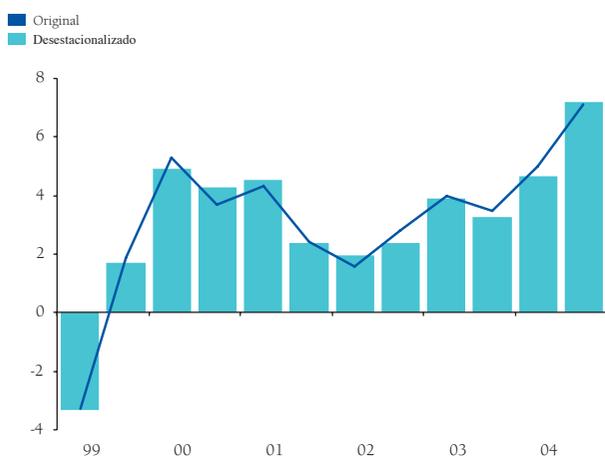
Este resultado se logró gracias a la combinación de un importante incremento de los ingresos totales del Gobierno Central—principalmente, el crecimiento que tuvieron los ingresos tributarios y del cobre^{9/}— con una evolución de los gastos totales en línea con los presupuestados por la autoridad fiscal, entre los que sobresalieron los gastos de transferencias de capital, subsidios y donaciones y personal.

E.2 Actividad económica

E.2.1 Evolución de la actividad

La economía chilena mostró un significativo aumento de su ritmo de crecimiento durante el segundo semestre del 2004, con un incremento para el año de 6,1%. Las tasas de aumento trimestrales fueron de 4,7% en el primero, 5,3% en el segundo y en torno a 7% en el tercero y el cuarto (cuadro 8 y gráfico 17).

GRÁFICO 17
Producto interno bruto
(porcentaje, variación semestral)



Fuente: Banco Central de Chile.

E.2.2 Sectores productivos

PIB recursos naturales

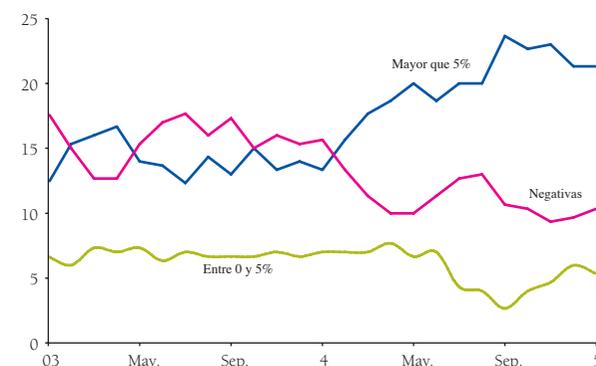
Los sectores ligados a los recursos naturales^{10/} tuvieron un dinamismo creciente durante el 2004. La minería (8% del PIB del 2003) creció 6,9% en el año, en parte por la mayor producción de cobre que se derivó de la puesta en marcha de proyectos de envergadura. La pesca (1,3% del PIB del 2003) creció más de 20% en el 2004, debido a la mayor disponibilidad de recursos, especialmente de anchoveta,

sumada a que en los centros de cultivo de salmones también se observaron cifras muy positivas.

PIB resto

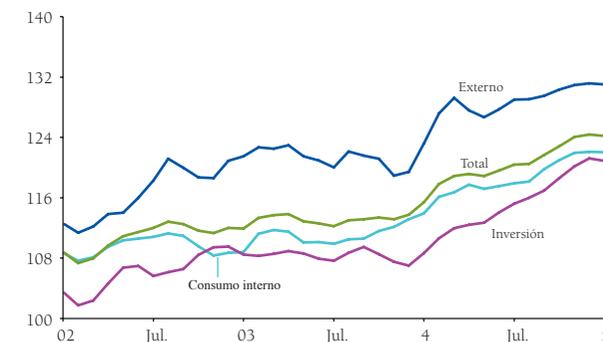
La actividad industrial (16% del PIB del 2003) aceleró de manera significativa su ritmo de expansión en el segundo semestre del 2004, período en que creció en torno a 8% anual. Este dinamismo creciente fue generalizado a la mayoría de las ramas de la industria, con un número significativo de ellas creciendo más de 5% anual^{11/} (gráfico 18). Por destino de la producción industrial, todos sus componentes mostraron aumentos superiores a 7%. Destacó la producción de las ramas orientadas al sector externo y la inversión—que se encuentran abasteciendo obras viales y proyectos mineros e industriales—. Los sectores que destinan la producción al consumo interno continuaron con su tendencia creciente, registrando un aumento cercano a 7% anual. Con todo, el agregado de industria mostró un crecimiento promedio en el 2004 cercano a 7% (cuadro 9 y gráfico 19).

GRÁFICO 18
Número de ramas de la industria por rango de crecimiento anual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.
Banco Central de Chile.

GRÁFICO 19
Producción total por destino (1) (2)
(índice, 1996=100)



(1) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.
(2) Las ponderaciones son: sector externo 26%, inversión 17% y consumo 57%.
Fuente: Banco Central de Chile.

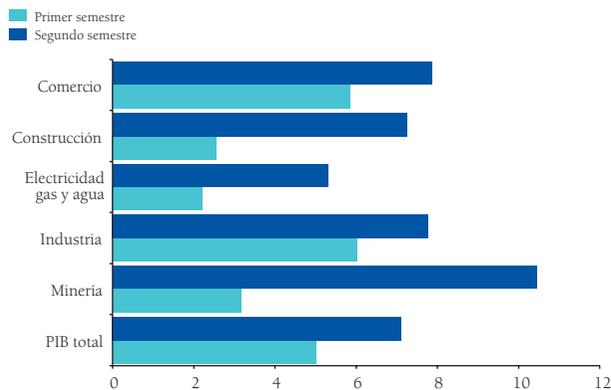
^{9/} El aumento de los ingresos del cobre se debe a los valores récord obtenidos por el metal en el 2004, finalizando el año con un precio promedio de US\$130,1 la libra, así como a la venta de gran parte del stock acumulado por Codelco.

^{10/} Corresponde a pesca, minería y electricidad, gas y agua, que ponderaron 12% del PIB en el 2003.

^{11/} Las líneas que continuaron creciendo por sobre 5% en la segunda parte del 2004, ponderan cerca de 65% del agregado de industria.

La actividad del comercio (11% del PIB del 2003) también se expandió a tasas mayores en la segunda parte del año, observándose un crecimiento promedio anual cercano a 8%, el que estuvo alentado por el importante incremento del volumen de las importaciones de bienes de consumo y de las ventas industriales. Similar comportamiento tuvo la actividad en construcción (8% del PIB del 2003), que creció más de 7% anual en el segundo semestre, reflejando la evolución creciente del sector edificación (gráfico 20).

GRÁFICO 20
Producto interno bruto sectorial 2004 (*)
(porcentaje, crecimiento semestral)



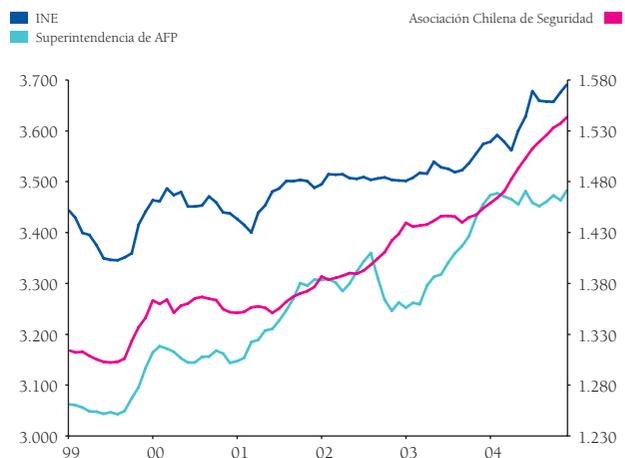
(*) Los sectores incluidos ponderan cerca de 50% en el PIB sectorial.
Fuente: Banco Central de Chile.

E.3 Mercado laboral

El mercado laboral presentó comportamientos dispares entre la primera y la segunda mitad del año. En la primera mitad se observó un relativo estancamiento del nivel de ocupación, junto con un incremento de la tasa de desocupación más allá de la estacionalidad habitual. En la segunda mitad del año, el empleo tuvo un mayor dinamismo y la tasa de desocupación descendió, presentando un escenario más coherente con el cuadro económico general (cuadro 10).

Destacó la positiva dinámica de creación de empleos en el segundo semestre, impulsada principalmente por el empleo que excluye los programas de Gobierno. Se generaron cerca de 188 mil puestos de trabajo en el trimestre móvil finalizado en diciembre comparado con a igual período de 2003, caracterizados por un fenómeno de formalización de la ocupación total (aumento del empleo asalariado y disminución del empleo por cuenta propia) que comenzó en julio y que fue corroborada por diferentes fuentes de información (gráfico 21). Tanto el Instituto Nacional de Estadísticas como la Asociación Chilena de Seguridad y la Superintendencia de AFP muestran incrementos del empleo formal.

GRÁFICO 21
Empleo asalariado
(miles de personas)

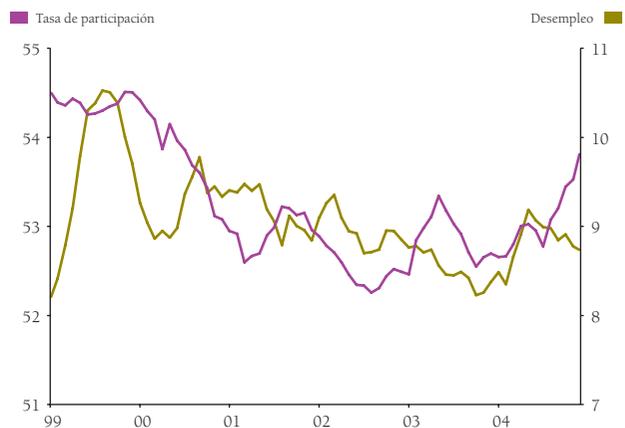


Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad.
Superintendencia de AFP.
Instituto Nacional de Estadísticas.

Por rama de actividad económica, destacó la evolución del empleo ligado al sector construcción —que creó 45 mil plazas de trabajo desde junio del 2004 luego de mantenerse constante desde principios del 2001— y el gran dinamismo de los sectores ligados al comercio y servicios sociales y financieros. La ocupación industrial, sin embargo, y según las diferentes fuentes de información, cerró un año marcado por un crecimiento lento.

La tasa de desempleo, que llegó a su nivel máximo en mayo, descendió 1,7 puntos porcentuales en los últimos tres meses del 2004, finalizando en 7,8% en diciembre. Este valor es 0,4 punto porcentual más alto que el de igual trimestre del año anterior (gráfico 22).

GRÁFICO 22
Tasa de participación y desempleo
(porcentaje, series desestacionalizadas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Respecto de esto último, destaca el fuerte aumento de la participación laboral femenina, que este año alcanzó máximos históricos en contraposición con la tasa de participación masculina, que viene decayendo desde 1994.

Las vacantes de trabajo también mostraron un comportamiento heterogéneo a lo largo del año. Después de un dinámico primer semestre, con tasas de crecimiento en torno a 13%, en la segunda mitad del año esta cifra disminuyó a 9%, terminando el ejercicio con una variación anual negativa cercana a -10%.

F. Balanza de pagos, reservas internacionales y deuda externa

De acuerdo con cifras preliminares, la balanza de pagos cerró el 2004 con un saldo positivo de US\$1.390 millones en la cuenta corriente, lo que representa aproximadamente 1,5% del PIB. Este resultado constituyó un vuelco significativo respecto del déficit de US\$1.102 millones del año anterior. Los flujos netos de la cuenta de capital y financiera, excluyendo reservas, exhibieron un saldo negativo de US\$519 millones, el que se compara con los ingresos netos de US\$1.661 millones del 2003. Con estos resultados, sumados a errores u omisiones negativos por US\$1.061 millones, el ejercicio 2004 cerró con un saldo global de balanza de pagos deficitario en US\$191 millones (cuadro 11).

F.1 Cuenta corriente

El mejoramiento de US\$2.492 millones de la cuenta corriente obedeció principalmente al superávit de balanza comercial, que se incrementó en US\$5.497 millones, junto a mejores resultados en transferencias corrientes y, en menor medida, en servicios. Estos flujos fueron parcialmente compensados por un mayor déficit de US\$3.494 millones por concepto de renta.

El superávit de balanza comercial acumulado en el año alcanzó a US\$9.019 millones. Este se explicó por un mayor aumento en el valor de las exportaciones en comparación con el que anotaron las importaciones: 48,8 y 27,8%, respectivamente (cuadros 12 y 13).

Las exportaciones de bienes alcanzaron US\$32.025 millones en el período. Esta cifra se logró gracias a la importante alza de los precios (31,4%), combinada con un aumento de los volúmenes exportados (13,2%). En particular, el incremento del orden de 59,2% anual que anotó el precio del cobre^{12/} se explicó por un aumento del consumo físico, junto a una reducción sostenida de los inventarios (cuadro 13).

Las exportaciones mineras valorizadas crecieron 88,5% en el período, reflejando aumentos de 62,3% en el precio y de 16,1% en volumen. Destacan en este sector, además del cobre, los fuertes incrementos del molibdeno, tanto en precio como cuántum (161,4 y 49,9%, respectivamente), y el precio de la plata metálica (36,2%).

A su vez, las exportaciones de productos agropecuarios, silvícolas y de pesca extractiva, aumentaron 12,6% en valor, explicado por mayores volúmenes (10,7%) más que por aumentos de precio (1,8%).

El valor de las exportaciones de bienes industriales creció 25,9% anual, explicado por incrementos de volumen y precio de 13,4 y 11,1%, respectivamente. Entre los principales productos que originaron los aumentos de cuántum se encuentran: salmón y truchas (23,8%), celulosa blanqueada (24,2%), vino (19,8%), madera aserrada del sector forestal (23,7%) y metanol (7,7%). Los aumentos de precios, en tanto, se debieron al comportamiento de la celulosa blanqueada (14,2%), madera cepillada (41,3%), basas y madera aserrada (14,3%) y harina de pescado (7,9%).

Al analizar el destino geográfico de las exportaciones, se aprecian incrementos en la participación de Asia y Europa. Las exportaciones hacia ambos bloques aumentaron 64,4 y 55,4%, respectivamente. Las ventas a América Latina registraron un crecimiento de 39,0%, y a EE.UU., de 25,4%. Todos estos aumentos estuvieron dominados, en gran medida, por los mayores valores exportados de cobre.

Las importaciones de bienes (cif) acumularon US\$24.871 millones durante el ejercicio, lo que implica un crecimiento de 28,4% respecto de 2003, y lo explican importantes incrementos de cuántum (19,1%) y de precio (7,8%). En cuanto a su composición, los bienes de consumo aumentaron de valor en 25,9%, con incrementos de volumen (23,4%) y precio (2,0%), mientras los bienes de capital crecieron 28,3%, únicamente por aumentos de volumen, pues no registraron variaciones de precio con respecto al 2003. Finalmente, los bienes intermedios crecieron 31,3% en valor, por una combinación de alzas de 12,3% en precio y de 16,9% en cuántum.

Por procedencia, América Latina concentra aproximadamente 36,7% del total de importaciones (fob), con un crecimiento de 25,2%, equivalente a US\$1.693 millones. Los países de más peso en el continente son Argentina, Brasil y Perú, que ponderan, en conjunto, 77,8% del total importado desde América Latina. Por otro lado, Estados Unidos, Asia y Europa concentran el 46,7%, en proporciones similares, y sus tasas de crecimiento acumuladas fueron de 34%, 31,5 y 10,7%, respectivamente.

Los componentes de la cuenta corriente distintos de bienes —servicios, rentas y transferencias— mostraron un saldo ne-

^{12/} Correspondiente al precio promedio ponderado de todas las variedades de cobre que Chile exporta.

gativo de US\$7.630 millones el 2004, lo que representa un deterioro de US\$3.006 millones respecto del año anterior, explicado por mayores egresos netos por concepto de renta (US\$3.494 millones). Esta última cifra obedeció principalmente al aumento de la renta procedente de la inversión directa en Chile debido a mayores utilidades generadas por la inversión directa en Chile, en especial en la minería del cobre. Parte de dicho incremento fue remesada al exterior, lo que generó una contrapartida de ingresos por transferencias, por concepto de impuesto adicional, en especial en el segundo y el tercer trimestres (cuadro 14).

En los servicios, el resultado fue menos deficitario, debido a que las exportaciones (créditos) aumentaron más que las importaciones (débitos): 20,3 y 17,4%, respectivamente. Las categorías de servicios de transporte y viajes mostraron incrementos cercanos a 25,0% para los créditos, en tanto la categoría otros creció 9,0%. Por el lado de las importaciones, el rubro transporte, que representa alrededor de la mitad del total, creció en torno a 28,0%; viajes y otros aumentó a una tasa menor. El incremento de los servicios de transporte se explica por la expansión de los cuántum exportados e importados y por los fuertes aumentos de los costos de estos servicios por exceso de demanda de fletes a nivel mundial así como por las alzas del petróleo. El tráfico acumulado de pasajeros que llegan a nuestro país mantuvo un ritmo creciente en el período, generando la mayor parte del incremento de los créditos. El flujo de chilenos que viajan al exterior también aumentó, provocando un incremento de 15,0% en los débitos. El aumento de las exportaciones de otros servicios, en tanto, se explica principalmente por incrementos en comisiones, arrendamiento de explotación y servicios empresariales, profesionales y técnicos varios (cuadro 15).

F.2 Cuenta de capital y financiera

La cuenta de capital y financiera, excluyendo activos de reserva, registró egresos netos por US\$519 millones en el 2004, revertiendo los flujos positivos de los años precedentes. Este flujo negativo se obtuvo con egresos netos por inversión de cartera (US\$3.434 millones), otra inversión (US\$3.666 millones) e instrumentos financieros derivados (US\$84 millones), los que fueron parcialmente contrarrestados por los ingresos netos de inversión directa (US\$6.660 millones) y de transferencias de capital (US\$5 millones) (cuadros 11 y 16).

La inversión de cartera incrementó en el año 2004 el nivel de egresos netos en 62% respecto del año previo. Lo anterior es producto de egresos importantes de activos por US\$4.557 millones, frente a ingresos netos de pasivos por US\$1.123 millones. La acumulación de activos estuvo marcada por la actividad de los agentes institucionales, que significó egresos por US\$2.730 millones, de los cuales 85% corresponde a los fondos de pensiones. El sector privado empresas, en tanto, registró egresos por US\$1.755

millones, y el sector bancario, US\$72 millones. Cabe señalar que los fondos de pensiones están en el límite permitido por la legislación para este tipo de inversiones. Los pasivos registraron un flujo neto positivo 45% menor que el período precedente. Lo anterior se produjo pese a que en el año se colocaron US\$2.350 millones en títulos de deuda (bonos) por parte del sector público (US\$1.250 millones), el sector bancario (US\$700 millones) y el privado empresas (US\$400 millones). Sin embargo, el rescate de bonos tanto del sector público como del sector privado, en alguna medida por rescate anticipado de los mismos, explica el menor flujo de esta deuda. Es importante señalar que en los últimos años las empresas privadas han privilegiado la colocación de bonos en el mercado interno.

La otra inversión —compuesta por moneda y depósitos, préstamos, créditos comerciales y otros activos y pasivos— registró en el período un flujo neto negativo importante (US\$3.666 millones), el que se presentó principalmente en los activos (US\$2.966 millones) y en menor medida en los pasivos (US\$700 millones). Destaca el aumento de activos por moneda y depósitos (US\$1.421 millones), y de créditos comerciales relacionados con las exportaciones (US\$1.546 millones). En relación con los pasivos, destaca la disminución de los préstamos (US\$1.340 millones). Relacionados con estos, destacan los prepagos por US\$3.707 millones que, sumados a las amortizaciones programadas por colocaciones a mediano y largo plazo, contrarrestaron los ingresos de US\$5.975 millones registrados en el período.

Como ingresos en el ítem otra inversión sobresalen los aumentos de pasivos por créditos comerciales relacionados con importaciones (US\$725 millones) y que están en línea con el creciente aumento de estas a lo largo del año. En menor medida, los otros pasivos aportaron un flujo positivo por US\$7 millones.

Los flujos de inversión directa, por su parte, fueron positivos en el año (US\$6.660 millones). Este resultado se explica por el valor relativamente bajo que alcanzó la inversión directa en el exterior (US\$43 millones), la que cayó a alrededor de la mitad respecto del período precedente. Unido a lo anterior, destaca el incremento importante de la inversión directa en Chile (US\$7.603 millones), debido en gran parte a la alta reinversión de utilidades de las compañías mineras, que está asociada al incremento del precio del cobre en los mercados internacionales. Dichas utilidades no fueron repartidas, por lo que constituyen una fuente de financiamiento para las empresas.

A nivel institucional, en los flujos de la cuenta financiera destacan los activos de cartera de los inversionistas institucionales (US\$2.730 millones), que al 31 de diciembre acumularon un stock de US\$16.319 millones. De igual manera, se puede señalar la acumulación de activos de empresas y personas, tanto en inversión directa como en inversión de

cartera, moneda y depósitos, y créditos comerciales, que en conjunto acumularon en el período egresos por US\$5.094 millones. En los pasivos, destacan los flujos positivos por inversión directa de empresas y personas (US\$7.603 millones), por créditos comerciales (US\$725 millones), y por préstamos del sector bancario, así como los flujos negativos por la disminución de los préstamos de mediano plazo de los sectores público y privado.

F.3 Reservas internacionales

Al 31 de diciembre de 2004, los activos de reserva alcanzaron un nivel de US\$16.016 millones, lo que representó un incremento de US\$165 millones respecto del cierre del año anterior. Este aumento se dio pese al resultado negativo de las cuentas de balanza de pagos (US\$191 millones) y se explica por un incremento de US\$326 millones por efecto de cambio de paridades como consecuencia de la devaluación del dólar estadounidense, y de US\$30 millones por mayores precios de los instrumentos en los que se mantienen las reservas internacionales.

En cuanto al origen de la variación de los activos de reservas, las operaciones de cambio fueron positivas en US\$71 millones. A estas se sumaron los depósitos en moneda extranjera del sistema financiero por concepto de cuentas corrientes, *overnight*, encaje y otros, los que aumentaron los activos de reservas en US\$346 millones. Por otra parte, los vencimientos de pasivos en dólares –bonos *bullet* y pagarés Cero cupón– hicieron disminuir las reservas en US\$1.058 millones. Finalmente, las otras operaciones en moneda extranjera (variación de depósitos netos del sector público no financiero –incluido el Gobierno general–, ajuste de paridades, efecto de cambios en los precios de los instrumentos, intereses por las reservas internacionales y otros) aumentaron en términos netos las reservas en US\$806 millones.

F.4 Deuda externa

La deuda externa de Chile al 31 de diciembre de 2004 alcanzó a US\$43.764 millones, US\$368 millones más que un año antes (cuadro 17). Esto representa una variación de alrededor de 1%, que evidencia un ritmo de crecimiento de la deuda externa muy inferior al observado en los años precedentes (6 y 7% en 2002 y 2003, respectivamente).

El menor crecimiento de la deuda externa durante el año se debió, fundamentalmente, a que a nivel agregado se efectuaron amortizaciones de deuda de largo plazo que superaron en más de 50% los vencimientos de capital programados originalmente para 2004. Esto fue particularmente importante en las empresas del sector minero, las que aprovecharon los excedentes generados por el alto precio del cobre para realizar prepagos. En contraposición, se presentaron aumentos en el endeudamiento externo de



corto plazo, principalmente de créditos comerciales contratados por el sector privado para financiar operaciones de comercio exterior.

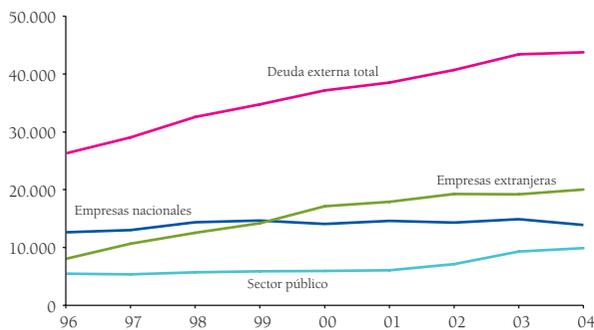
En cuanto a su distribución por agente, el sector público aumentó su deuda externa neta en US\$564 millones, con un incremento de la porción de largo plazo por US\$1.250 millones, del cual aproximadamente 70% correspondió a empresas públicas (cuadro 18). Este aumento fue parcialmente compensado por la disminución de US\$686 millones en la deuda externa de corto plazo, que obedeció en primer lugar a pagos netos efectuados por estas empresas.

Por otra parte, la deuda externa del sector privado disminuyó en US\$196 millones, pues no obstante que el componente de corto plazo aumentó en US\$889 millones, la de largo plazo disminuyó en US\$1.085 millones. El aumento de los compromisos de corto plazo se originó principalmente en el mayor uso de créditos comerciales por US\$449 millones, como resultado del gran crecimiento del comercio exterior. La disminución de la deuda externa de largo plazo se puede atribuir a la disminución de la deuda de las empresas privadas (US\$1.850 millones), parcialmente compensada por el endeudamiento de los bancos por US\$759 millones, fundamentalmente a través de emisión de bonos. En cuanto a su distribución por país del acreedor, continuó durante el año la tendencia al alza de la participación de empresas extranjeras, alcanzando a 58% de la deuda externa del sector privado (gráfico 23).

GRÁFICO 23

Deuda externa por país del acreedor (*)

(millones de dólares)



(*) Corresponde al país de origen de la empresa controladora del deudor.
Fuente: Banco Central de Chile.

Destaca también el aumento de aproximadamente US\$2.000 millones en el servicio de la deuda externa de largo plazo, que alcanzó a US\$9.480 millones durante el año (cuadro 19). Este aumento se debió exclusivamente a mayores amortizaciones, principalmente de empresas y Gobierno. El pago de intereses asociado al servicio de la deuda externa permaneció prácticamente constante en torno a US\$1.250 millones y representó 3,5% del total de la deuda externa de

largo plazo. Esto se compara favorablemente con el 3,6% del año pasado, y muestra que continúa la tendencia decreciente de los últimos años como resultado del favorable entorno financiero internacional y de la caída del riesgo país.

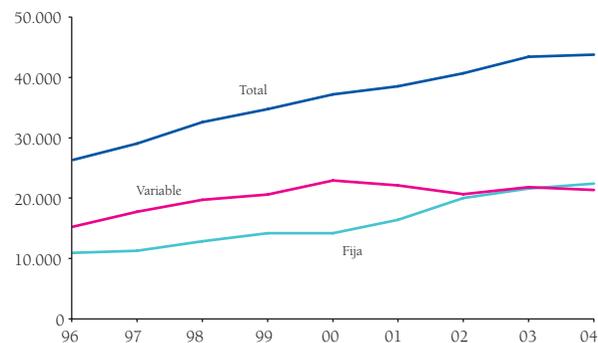
La deuda externa de corto plazo residual mantuvo su ritmo de crecimiento, aumentando en US\$970 millones durante el año (cuadros 20 y 21). Esto se debió principalmente a mayores amortizaciones programadas en doce meses del endeudamiento de largo plazo por US\$767 millones y a un mayor endeudamiento externo de corto plazo por US\$203 millones. En cuanto a su distribución por agente, el sector privado abultó su deuda externa de corto plazo residual en US\$1.095 millones, siendo poco menos de la mitad atribuible a mayores créditos comerciales. Los bancos también aumentaron su deuda externa de corto plazo residual en US\$176 millones. Por otra parte, el Gobierno general incrementó esta deuda en US\$303 millones, principalmente como resultado del vencimiento de un bono soberano el 2005, aun cuando para el sector público disminuyó en US\$125 millones como consecuencia de menores amortizaciones programadas para las empresas públicas durante 2005. Estos movimientos implicaron que, a nivel agregado, la deuda externa de corto plazo residual alcanzara a US\$13.937 millones en diciembre y representara 32% de la deuda externa total.

También destaca la prolongación de la tendencia de alza de la participación de la deuda externa pactada a tasa fija, la que alcanzó a aproximadamente US\$22.500 millones en septiembre y representó 51% de la deuda externa total (gráfico 24).

GRÁFICO 24

Deuda externa por condiciones de tasa pactada

(millones de dólares)

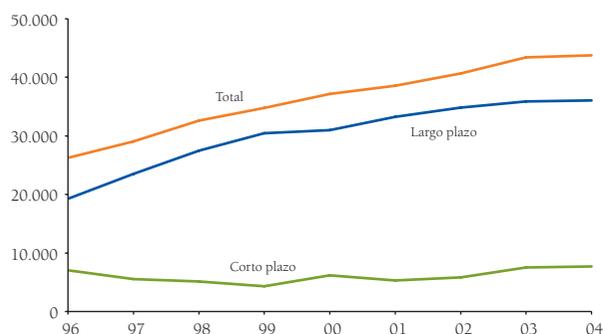


Fuente: Banco Central de Chile.

Como resultado de estos y otros hechos, se tiene que la deuda externa de Chile se caracteriza por ser mayoritariamente de largo plazo (82% del total, según el plazo original de su contratación), y de agentes privados (78% del total), de la cual 58% corresponde a empresas de propiedad extranjera (gráfico 25).

GRÁFICO 25

Deuda externa por plazo según contrato original (millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por otra parte, la economía continuó con el vigoroso proceso de integración financiera internacional que ha venido desarrollando durante los últimos años. Así, la Posición de Inversión Internacional de la economía a junio de 2004, muestra que el stock de activos externos creció 8% durante los primeros seis meses del año, mientras los pasivos externos se mantuvieron sin variaciones significativas, alcanzando a US\$65.501 millones y US\$98.750 millones, respectivamente. Como resultado de ello, la posición pasiva neta de la economía alcanzó a US\$33.249 millones.

Cabe destacar que el flujo de pasivos externos en los primeros seis meses del 2004 alcanzó a US\$2.400 millones. Sin embargo, su contribución al valor del stock de pasivos externos en dólares fue completamente anulada por efecto de la depreciación del peso, que redujo el valor en dólares del stock de inversión extranjera en Chile, principalmente acciones, participaciones en el capital y utilidades retenidas. El flujo de activos externos, por su parte, fue de US\$4.097 millones.

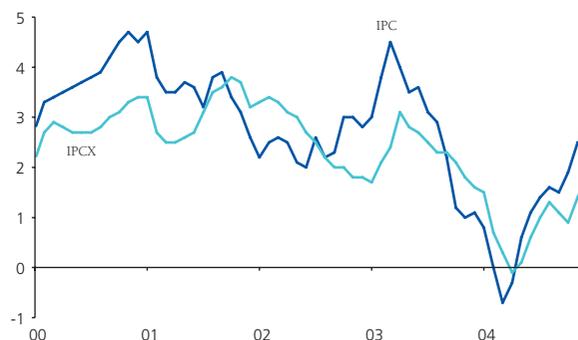
G. Inflación y remuneraciones

G.1 Inflación

La inflación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) cerró el ejercicio 2004 en 2,4%, cifra que en el último tercio del año se vio especialmente afectada por la evolución del precio del petróleo y del tipo de cambio. Así, si bien en el primer trimestre tuvo fuertes caídas que la llevaron incluso a registrar valores negativos, en la última mitad del año presentó una tendencia al alza, retornando al interior del rango meta de 2 a 4%. Por su parte, la inflación del IPCX, que descuenta los precios de perecibles y combustibles, también cerró el año con valores positivos y más altos que los cercanos a cero del primer trimestre, situándose en 1,8% anual (cuadros 22 y 23 y gráfico 26).

GRÁFICO 26

Inflación del IPC e IPCX (variación porcentual anual)



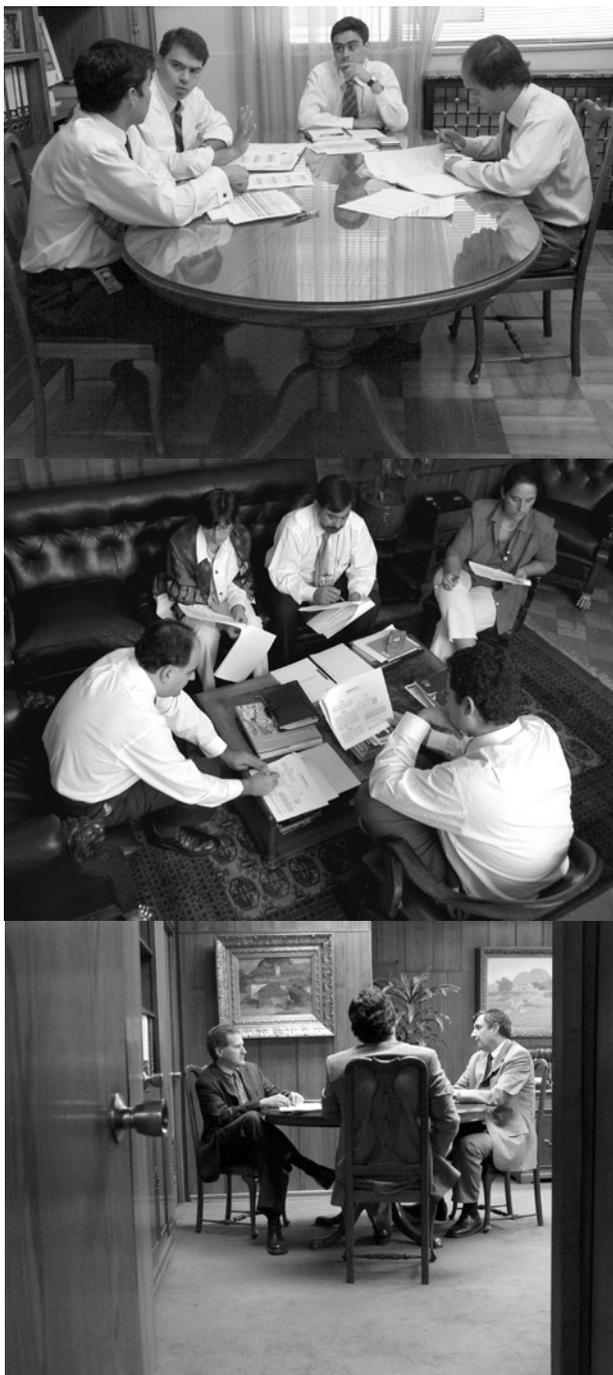
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

En la primera parte del año, los registros de inflación mensual tanto del IPC como del IPCX estuvieron dominados por el precio de los combustibles, el tipo de cambio y su efecto sobre las tarifas de servicios regulados. La evolución de los últimos meses estuvo determinada, mayormente, por los rubros alimentación y transporte (en este último rubro destaca la influencia del precio del petróleo y tipo de cambio). En la inflación anual del IPC, a partir de octubre del 2004 destacó la mayor incidencia de los combustibles.

Por componentes, los productos transables (IPCT) tuvieron movimientos, como un todo, acordes con los precios de los combustibles y, en parte, con el tipo de cambio. Así, el incremento anual del IPCT superó el registrado el año anterior (1,4% el 2004 frente a 1,0% el 2003). Por el lado de los no transables (IPCN), las principales variaciones en el 2004 se dieron por la evolución de las tarifas, que obedecieron principalmente al comportamiento del tipo de cambio y a modificaciones en decretos tarifarios.

En el primer tercio del año, el Índice de Precios al por Mayor (IPM) mostró un marcado descenso, en parte importante porque la base de comparación incluye los altos precios de los combustibles en pesos y el tipo de cambio de iguales meses del 2003. Esta situación comenzó a revertirse en abril, debido al aumento del precio de los combustibles, la depreciación del peso y el alto nivel del precio del cobre. Así, a fines de año su tasa de crecimiento anual aumentó hasta cerca de 8%, con un incremento importante de su componente nacional y, en especial, del minero. El componente de precios importados, como es habitual, ha variado en función de los movimientos del tipo de cambio y del precio del petróleo, acumulando un incremento anual de 5% a diciembre.

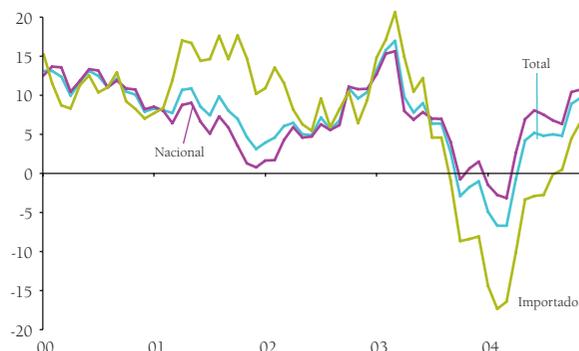
En junio, el INE comenzó a publicar un Índice de Precios al Productor (IPP). Este es un indicador mensual (base abril 2003=100), de cobertura nacional y que permite seguir la evolución de los precios al productor en general, por



sectores y según el destino de los bienes. Este indicador es el primer precio de un producto de origen y considera todos los costos más el margen de ganancia del productor. Excluye impuestos, seguros y márgenes de comercialización derivados del proceso de distribución. A diciembre, el IPP acumuló un incremento anual de 15,9%. Por sectores, la explotación de minas y canteras, en la que incide significativamente el precio del cobre, acumula un incremento anual de 53,2%, incidiendo de modo relevante en el resultado global (gráfico 27).

GRÁFICO 27

IPM total, nacional e importado (variación porcentual anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Durante el 2004, a pesar del mayor ritmo de crecimiento de la economía, las distintas medidas de márgenes no tuvieron cambios significativos respecto de lo observado a fines del 2003. Por un lado, los márgenes de los bienes durables tuvieron un comportamiento oscilante, concordante con la evolución de la paridad peso/dólar. Por otro lado, la medida obtenida a partir de una canasta común del IPCX1 e IPP se mantuvo prácticamente constante.

En cuanto a la inflación importada, durante el primer semestre se conjugaron noticias tanto del lado de los precios externos como del tipo de cambio. La inflación externa en dólares (IPE) mostró un descenso de su tasa de variación anual, en tanto los precios de las importaciones de consumo (IVUM consumo) tuvieron un moderado incremento. Así, luego de sucesivos años de variación anual negativa, en la primera mitad del año estos precios crecieron alrededor de 1% anual.

Para el segundo semestre, la inflación externa en dólares (IPE) nuevamente aumentó su tasa de variación anual, esto tanto por el efecto del mayor precio del petróleo sobre la inflación de cada país como por la depreciación internacional del dólar, el 2004 cerró con una tasa de variación anual de 11,4%. El precio de las importaciones continuó incrementándose, aunque ligado principalmente al petróleo. Además, se observó que el incremento del precio de las importaciones de consumo fue sustancialmente menor que el del total.

G.2 Remuneraciones

Las remuneraciones nominales, medidas por el Índice de Remuneraciones por Hora y el Índice del Costo de Mano de Obra por Hora, cerraron el año con incrementos en doce meses de 3,2 y 2,7%, respectivamente, valores por debajo de las cifras a diciembre del 2003. En términos reales, este incremento fue de 0,7 y 0,2% para el Costo de Mano de Obra y para el Índice de Remuneraciones por hora, respectivamente (cuadros 24 y 25).

La evolución de los salarios y, en especial, de la productividad media de trabajo, permitió reducir las presiones de costos laborales unitarios (CLU) respecto del 2003 (gráfico 28). Destaca la dinámica de la variación anual del CLUX (Costo Laboral Unitario que descuenta las ramas de actividad económica relacionadas con recursos naturales) que revirtió completamente los incrementos que evidenció en julio y agosto, debido a los aumentos de productividad de los sectores incluidos en este indicador. Este fenómeno estuvo liderado por el sector industrial, el que mostró importantes alzas de producción durante el año y una creación de empleos prácticamente estancada, lo que conlleva a importantes aumentos de productividad.

GRÁFICO 28
Costos laborales unitarios
(porcentaje, variación anual)



(*) CLU asalariado sin EGA, pesca ni minería.
Fuentes: Banco Central de Chile.
Instituto Nacional de Estadísticas.

En la primera mitad del año, los reajustes iniciales reales pactados en los contratos de negociación colectiva, entregados por la Dirección del Trabajo, fueron menores que los registrados en el 2003. En el segundo semestre, coherente con el ciclo económico, las cifras mostraron una trayectoria de incrementos superior a la del año anterior. Así, los reajustes pactados fueron de 0,70% en el primer trimestre, 0,53% en el segundo, 1,05% en el tercero y 0,95% en el cuarto (cuadro 26).

H. Evolución del balance del Banco Central de Chile

H.1 Niveles y estructura del balance

Al igual que en el 2003, los principales componentes del balance, esto es, reservas internacionales y pagarés fiscales por el lado de los activos, y pagarés con mercado secundario por el lado de los pasivos, presentaron variaciones negativas durante el 2004. A diferencia del 2003, las operaciones cursadas en el 2004 tuvieron una incidencia predominante en esta evolución, en tanto el devengo negativo de reajus-

tes, debido a la caída del tipo de cambio, tuvo un efecto secundario. Estas disminuciones de saldos, compensadas parcialmente con los incrementos asociados al devengo de intereses, determinaron caídas nominales de 6% en el total de activos y de 1% en el total de pasivos. Así, dichos totales alcanzaron a 26,3 y 28,5% del PIB a fines del 2004, lo que contrasta con las cifras promedio del período 1990 al 2002: 47,4 y 47,0%, respectivamente (cuadro 27).

El saldo de reservas internacionales disminuyó en \$535 mil millones, cifra que incluye variaciones negativas de \$355 mil millones por operaciones cursadas en el año, y de \$393 mil millones por disminuciones de valor motivadas por movimientos de los tipos de cambio, específicamente la paridad peso/dólar. La variación restante, positiva por \$213 mil millones, corresponde al devengo de intereses. En dólares, las reservas pasaron de US\$15.851 millones a fines del 2003 a US\$16.016 millones a fines del 2004. Esta evolución incluye un flujo negativo de US\$540 millones por las operaciones cursadas en el año, y aumentos de US\$349 millones por devengo de intereses y de US\$356 millones por incremento del valor en dólares de las reservas internacionales en otras divisas.

La disminución de \$355 mil millones (US\$540 millones) de las reservas internacionales por flujos efectivos del año refleja parcialmente la política adoptada por el Banco Central respecto de sus pagarés indexados al tipo de cambio. Al respecto, el Banco Central estableció durante el año programas de venta en pesos de instrumentos pagaderos en dólares, para compensar los vencimientos de sus pagarés en moneda nacional indexados al tipo de cambio. Este proceso de sustitución de pagarés indexados al tipo de cambio por pagarés pagaderos en dólares, y la no renovación de estos últimos a su vencimiento, se ha traducido en una caída de las reservas internacionales por el equivalente a \$654 mil millones, disminución que ha sido contrarrestada con los fondos provistos por aumentos de depósitos fiscales y bancarios en moneda extranjera: \$97 mil millones y \$205 mil millones, respectivamente. Los flujos remanentes (-\$3 mil millones) corresponden a operaciones menores. En síntesis, los flujos de las reservas internacionales son el resultado de cambios del portafolio de bancos y del Fisco y del rescate, en última instancia con dólares, de pagarés indexados al tipo de cambio, operaciones que, lejos de vulnerar el esquema de flotación que rige en la actualidad, lo afianzan.

El saldo de pagarés fiscales a favor del Banco Central experimentó una caída de \$796 mil millones. Dicha variación incluye el servicio de estos instrumentos por \$688 mil millones, el devengo de intereses por \$69 mil millones y el devengo negativo de reajustes, por la caída del tipo de cambio, por \$177 mil millones. Cabe señalar que del monto servido durante el año, alrededor de \$300 mil millones corresponden a prepagos.

El saldo de pagarés con mercado secundario muestra una caída de \$920 mil millones, la que se explica por operaciones de rescate netas por \$1.421 mil millones, el devengo de intereses por \$558 mil millones, y un devengo negativo de reajustes, por el impacto de la caída del tipo de cambio, por \$57 mil millones. El rescate por \$1.421 mil millones incluye los ya mencionados \$654 mil millones financiados con reservas internacionales, más \$767 mil millones en moneda nacional.

La emisión experimentó una variación positiva de \$235 mil millones. Entre los flujos expansivos netos destacan los \$767 mil millones del ya mencionado rescate con moneda nacional de pagarés con mercado secundario y \$375 mil millones de préstamos de liquidez y operaciones *repos* con los bancos. Entre los flujos contractivos netos, destacan \$688 mil millones por el servicio en moneda nacional de pagarés fiscales a favor del Banco Central y \$213 mil millones por depósitos de liquidez de los bancos. El servicio de deuda subordinada, contrarrestado por operaciones expansivas menores, explica el flujo contractivo neto remanente.

Es destacable que los depósitos de liquidez de los bancos, los cuales se pueden computar como reserva técnica, se hayan incrementado desde \$750 mil millones a fines del 2003 hasta \$963 mil millones a fines del 2004. Estas significativas y puntuales operaciones al cierre de estos dos años, han sido impulsadas por incrementos de obligaciones a la vista de algunos bancos, los que motivaron mayores requerimientos de reserva técnica. Esta circunstancial demanda de liquidez bancaria se satisfizo con operaciones *repos* de similar magnitud.

En un contexto de baja generalizada de los activos y pasivos, la participación de las reservas internacionales en el total de activos se mantuvo prácticamente estable, con 60,1% en el 2003, y 60,2% en el 2004. Los pagarés fiscales, en cambio, redujeron esta participación pasando de 22,1 a 18,2%. Entre los pasivos, la participación de los pagarés con mercado secundario en el total pasó de 79,8 a 75,3%. Estas cifras se comparan con magnitudes promedio en el período 1990 al 2002 de 48,1%, 27,5% y 63,1%, respectivamente.

El patrimonio en moneda extranjera, esto es, la diferencia entre activos y pasivos en dólares o indexados al dólar, medido en dólares estadounidenses, se redujo desde US\$14.500 millones a US\$13.900 millones como resultado de una venta de divisas prácticamente nula, US\$450 millones de ganancias por concepto de intereses y revalorizaciones del portafolio en términos de la divisa estadounidense, y -US\$1.050 millones por el servicio, con moneda nacional, de pagarés fiscales en dólares. La magnitud de este descalce cambiario revela la sensibilidad del balance y del resultado contable a las fluctuaciones del tipo de cambio.

H.2 Rentabilidad de los activos, costos de los pasivos y evolución del patrimonio

Al igual que en el 2003, tanto los activos como los pasivos se vieron afectos a tasas negativas de reajuste en pesos: -3,5% los primeros y -0,5% los segundos. Por el lado de los activos, dada su composición mayoritaria en moneda extranjera, tuvo una alta incidencia la caída de 6,6% del tipo de cambio observado, la que se vio atenuada con el aumento de valor de otras divisas respecto del dólar estadounidense y la tasa de inflación interna (2,1%) que afecta a la mayoría de los componentes en moneda nacional. En el resultado de los pasivos, dado que en estos los componentes en moneda extranjera o indexados al tipo de cambio son minoritarios, el impacto del tipo de cambio fue menor y, en todo caso, aminorado por la variación positiva de la inflación interna, la cual afecta a una parte de los pasivos en moneda nacional. Es importante notar que estas pérdidas por reajustes, y las aun más abultadas durante el 2003, solo revierten parcialmente las ganancias por este concepto derivadas de la depreciación del peso durante el período 1999 al 2002.

La mantención de las tasas de interés internacionales, que mostraron un pequeño repunte solo hacia el final del año, dio como resultado que la rentabilidad media ponderada en intereses de los activos permaneciera constante: 2,3% en el 2003 y 2004. Los pasivos, constituidos principalmente por pagarés, tuvieron un costo medio ponderado, excluidos los reajustes, de 3,6%, inferior al 4,1% del 2003. Con tasas de interés de corto plazo inferiores a las de largo plazo, el mayor plazo de los pagarés, junto con primas por riesgo que dan origen a diferenciales de rendimiento, explican la diferencia de tasas entre activos y pasivos.

Con todo, la diferencia entre el costo de los pasivos y el rendimiento de los activos por concepto de intereses fue 1,3%, menor que el 1,8% del año anterior. A la pérdida por intereses se agregaron las importantes pérdidas de capital generadas por la caída del tipo de cambio, lo que se tradujo en la brecha de 3,0% de menor tasa de reajuste de los activos en comparación con la de los pasivos, la cual alcanzó a 5,9% en el 2003. Así, las pérdidas financieras del ejercicio 2004 ascendieron a \$656 mil millones (1,2% del PIB): \$452 mil millones de pérdida por concepto de reajustes (0,8% del PIB), \$14 mil millones de utilidad por desvalorización del patrimonio negativo inicial, y \$285 mil millones de pérdida por intereses (0,4% del PIB). En la partida Otros resultados se computaron pérdidas netas por \$27 mil millones. Todo esto configuró una pérdida anual de \$682 mil millones (1,2% del PIB), que incrementó el saldo negativo del patrimonio contable desde -\$545 mil millones a fines del 2003 (-1,1% del PIB), a -\$1.241 mil millones a diciembre del 2004 (-2,2% del PIB), con lo que se volvió a niveles similares a los reportados en el balance contable de 1998 (-\$964 mil millones, equivalentes a -2,6% del PIB).

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 Banco. 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 (cuadros 28 y 29).

Del total de gastos de apoyo operacional, los gastos de personal representan 64%, los gastos de administración 28%, las depreciaciones, amortizaciones y castigos 6%, y los impuestos, contribuciones y aportes 2%.

Gastos de personal

Del análisis de las cifras para el período 2000–2004, se observa que los gastos de personal aumentaron 5,2% en términos reales en los últimos cinco años, pasando de \$15.331 millones el 2000 a \$16.123 millones el 2004, a causa de una gradual disminución de la dotación acompañada por una evolución en su estructura, cuya tendencia ha sido profesionalizar el Banco y disminuir la dotación de personal administrativo, de secretarías y de servicios. Al respecto, cabe señalar que la dotación del Banco, entre diciembre del 2000 y 2004 disminuyó en 5,1%, pasando de 590 a 560 funcionarios. De este modo, los profesionales, que en conjunto con ejecutivos y jefaturas representaban 46% de la dotación total en el 2000, pasaron a representar 54% en diciembre del 2004. Entre el 2000 y 2002 la dotación disminuyó 6,6% y solo en 2003 se vio afectada esta tendencia con un aumento de 2,5%, debido a la contratación de nuevos profesionales. En el futuro se espera que la dotación continúe evolucionando a favor de un mayor número de profesionales.

El incremento de 6,9% de los gastos de personal en el 2004, respecto del 2003, se explica como sigue:

De este aumento, 5,3 puntos porcentuales se deben, principalmente, a un incremento de las remuneraciones reales promedio (reajuste de 3,97% según convenio colectivo) y al cambio en la composición de la dotación del Banco,

derivado de la contratación de nuevos ejecutivos y profesionales, y por el bono de término de negociación del nuevo convenio colectivo 2004-2006 por \$388 millones.

El restante 1,6% obedece a un incremento de la provisión por indemnización por años de servicio y por pagos de indemnización al personal que se acogió a retiro durante el 2004 (0,8%), por gastos relacionados con capacitación del personal (0,5%) y por gastos en bienestar al personal (0,3%).

Gastos de administración

En los gastos de administración se observa un incremento real de 48,2% entre el 2000 y 2004, lapso en el que se pasó de \$4.723 millones a \$7.001 millones. El incremento observado se explica, básicamente, por gastos realizados para mantener en un adecuado nivel de operaciones las funciones esenciales del Banco, incorporando tecnologías apropiadas para el mejor cumplimiento de los objetivos institucionales orientados a satisfacer los estándares de calidad más exigentes de los servicios administrativos. Dentro de estos gastos se incluyen gastos en computación y desarrollo tecnológico, servicios generales, mantención de bienes del activo fijo, asesorías, encuestas, estudios y seminarios, y servicios básicos.

Los gastos de administración presentaron una disminución entre el 2003 y 2004, la cual se explica, principalmente, por menores gastos en computación y desarrollo tecnológico, siendo la más relevante la disminución de gastos por \$1.795 millones relacionados con el sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), el cual se terminó de desarrollar durante el 2003 y fue puesto en funcionamiento a partir de abril del 2004. Esta disminución se vio compensada, en parte, por gastos relacionados con servicios generales y mantención de bienes del activo fijo, entre los cuales se incluye el pago de arriendos y readecuación de oficinas en las nuevas instalaciones ubicadas en el edificio Plaza Constitución, las cuales reemplazaron las existentes en el edificio de Huérfanos; gastos relacionados con comunicaciones institucionales, asesorías, encuestas y estudios asociados con el Programa Año Base 2003.



Comunicados de prensa de las reuniones de política monetaria del año 2004

8 de enero

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por la unanimidad de sus miembros, reducir la tasa de interés de política monetaria desde 2,25 a 1,75% anual.

Las novedades por el lado de los costos y precios muestran que las presiones inflacionarias continúan siendo menores a las esperadas. La inflación en doce meses se encuentra en torno a 1%, esperándose variaciones anuales negativas en algunos meses del primer semestre de este año. Asimismo, la inflación subyacente IPCX, que excluye algunos bienes cuyos precios son más volátiles, se encuentra en 2% anual y se espera que se ubique bajo 1% en igual período.

Estos reducidos niveles de inflación aumentan el riesgo de que las futuras decisiones de precios se basen en expectativas inflacionarias incoherentes con el objetivo inflacionario del Banco Central, postergando la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte habitual de política de 24 meses. En este cuadro, el cambio en la tasa de interés reduce este riesgo.

En relación con la actividad, los antecedentes recientes apuntan a un aumento en las proyecciones de crecimiento para los próximos trimestres. Esto se debe a factores tanto externos como internos. Los términos de intercambio continúan mejorando, en particular el precio del cobre, se ha fortalecido el crecimiento mundial esperado para este año y se mantienen condiciones financieras internacionales positivas. En la economía nacional, las expectativas de los consumidores son más optimistas, en un marco en que continúan aumentando el empleo y el crédito a las personas, a lo que se suma la expansividad de la política monetaria.

El Banco Central reafirma su objetivo de alcanzar una inflación centrada en 3%, en el horizonte habitual de política de 24 meses, y reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad, de manera de enfrentar las desviaciones que se proyecten en cualquier dirección, respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

10 de febrero

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, mantener la

tasa de interés de política monetaria en 1,75% anual.

Los antecedentes acumulados desde la última reunión afianzan las proyecciones de actividad y precios del *Informe de Política Monetaria*. Este escenario contempla valores negativos para la inflación anual (medida en doce meses) durante algunos meses, y un aumento posterior hacia 3% anual a fines del horizonte de 24 meses, como resultado de la reducción de las holguras de capacidad y la disipación de *shocks* de oferta. El incremento reciente de la inflación esperada de mediano y largo plazo implícita en los precios de los activos financieros es coherente con este panorama.

El Banco Central reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad, de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten, en cualquier dirección, respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

11 de marzo

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,75% anual.

La inflación del IPC ha seguido el curso previsto en los últimos dos meses, pero las cifras de inflación subyacente (IPCX e IPCX1, que excluyen algunos bienes cuyos precios son más volátiles) han sido algo menores que las esperadas. A ello se contraponen un precio del petróleo un poco más elevado y una leve depreciación del peso. En este cuadro, se mantiene la perspectiva de un aumento gradual de la inflación anual hasta 3% en el horizonte habitual de política de 24 meses, lo que incluye un incremento de los registros de la inflación mensual hasta niveles coherentes con el rango meta en los próximos meses.

Desde la última reunión, los términos de intercambio han seguido aumentando, especialmente gracias al inesperado y sustancial avance del precio del cobre, mientras las condiciones financieras globales se mantienen abiertamente expansivas. Sin embargo, los datos acerca de la marcha de la actividad interna en el primer trimestre apuntan a un menor dinamismo que el previsto. La evolución de los

sectores minería e industria y la aún pausada expansión de la inversión explican este resultado. En su conjunto, estos antecedentes son insuficientes para modificar las proyecciones de crecimiento para el año contenidas en el último *Informe de Política Monetaria*.

El Banco Central reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad, de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten, en cualquier dirección, respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

15 de abril

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,75% anual.

Desde la última reunión se ha reafirmado el sustancial mejoramiento de las condiciones externas, en particular el mayor precio que ha alcanzado el cobre. Por otro lado, las cifras más recientes de actividad y de gasto interno, especialmente del sector industrial, las exportaciones y las importaciones de bienes de capital, indican que el menor dinamismo observado en la reunión anterior habría sido un fenómeno pasajero. Ello afianza las proyecciones de crecimiento contenidas en el último *Informe de Política Monetaria*.

Si bien la inflación del IPC ha seguido un curso similar al previsto en el *Informe Política Monetaria*, las mediciones de inflación subyacente del primer trimestre (como el IPCX e IPCX1, que excluyen algunos bienes cuyos precios son más volátiles) han sido menores que las esperadas. Estos antecedentes no modifican la perspectiva de un aumento gradual de la inflación anual hasta 3% en el horizonte habitual de política de 24 meses. Con todo, este proceso podría ser algo más pausado que lo previsto con anterioridad. En este contexto, el Consejo considera que las condiciones monetarias expansivas pueden extenderse por un tiempo algo más prolongado.

El Banco Central reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad, de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten, en cualquier dirección, respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

13 de mayo

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,75% anual.

El escenario externo relevante para Chile continúa siendo muy positivo, pese a la mayor volatilidad observada en los mercados financieros y al aumento del precio internacional del petróleo. De otra parte, las cifras más recientes de actividad y de gasto interno reafirman el panorama de

gradual aumento del crecimiento esperado para este año. Asimismo, se espera que la inflación anual del IPC continúe en una progresiva convergencia a 3% durante el horizonte habitual de 24 meses. Ello, sin perjuicio de que en el futuro próximo la inflación mensual pueda exhibir fluctuaciones significativas, producto de la mayor volatilidad del precio de los combustibles y del tipo de cambio.

El Banco Central reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad, de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten, en cualquier dirección, respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

10 de junio

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,75% anual.

En su conjunto, los antecedentes acumulados desde la última reunión son coherentes con las proyecciones de actividad y precios del último *Informe de Política Monetaria*. Junto a una importante expansión de las cifras de comercio exterior, continúa el gradual aumento en las tasas de crecimiento del producto y del gasto. Como se anticipaba, la inflación mensual aumentó por la incidencia de movimientos en el precio de los combustibles y del tipo de cambio, efecto que se estima será principalmente pasajero. La inflación subyacente IPCX (que excluye algunos bienes cuyos precios son más volátiles) se mantiene en niveles reducidos. A futuro se espera que la inflación anual del IPC continúe en una progresiva convergencia a 3% durante el horizonte habitual de 24 meses.

El Banco Central reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad, de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten, en cualquier dirección, respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

8 de julio

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,75% anual.

Los antecedentes acumulados desde la última reunión señalan que la inflación anual del IPC ha aumentado, proyectándose que converja gradualmente a 3% durante el horizonte habitual de 24 meses, en línea con el escenario central del último *Informe de Política Monetaria*. El crecimiento de la actividad y del gasto interno del segundo trimestre continúa fortaleciéndose. Aunque los indicadores más recientes de la inversión y de comercio exterior han sido más dinámicos y los del mercado laboral más débiles que lo anticipado, estos antecedentes no son suficientes para modificar las perspectivas de crecimiento e inflación de los próximos trimestres.

El Banco Central se mantendrá atento para ajustar oportunamente la política monetaria de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

12 de agosto

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,75% anual.

La incidencia del mayor precio de los combustibles probablemente eleve la inflación del IPC hacia 3% antes de lo previsto en el último *Informe de Política Monetaria*. Sin embargo, las medidas de inflación subyacente IPCX e IPCX1 (que excluyen algunos bienes cuyos precios son más volátiles) convergen al rango meta de 2 a 4% al ritmo esperado. Los positivos indicadores de actividad refuerzan el panorama de progresivo cierre de holguras de capacidad. En particular, la inversión y el comercio exterior han continuado mostrando mayor dinamismo que el esperado. En tanto, la información más reciente del mercado laboral sugiere que se ha atenuado en parte la debilidad observada en los dos meses anteriores.

A la luz de estos antecedentes, el Consejo estima que se acerca el momento en que será necesario reducir el mercado estímulo monetario, de manera de compatibilizar el mayor dinamismo económico con una trayectoria esperada para la inflación en 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses. En cualquier caso, reitera que se mantendrá atento para ajustar oportunamente la política monetaria de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

7 de septiembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, con el voto de cuatro de sus miembros, aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base hasta 2% anual. El voto de minoría estuvo por mantener la tasa.

La información disponible muestra que continúa desarrollándose un escenario favorable para la economía chilena, gracias a un entorno internacional positivo y al significativo estímulo expansivo de las condiciones financieras. En estas circunstancias, se ratifica un panorama de progresivo mayor crecimiento de la actividad, refrendado por el reciente repunte de los índices de expectativas de personas y empresas, el dinamismo de la inversión y mejores perspectivas para el mercado laboral.

Durante los últimos meses, la inflación anual del IPC se ha comenzado a normalizar desde los reducidos niveles de comienzos de año. En esta evolución ha incidido el alza de algunas tarifas específicas, el precio de los combustibles y el paulatino incremento de las medidas de inflación subya-

cente (que excluyen algunos bienes cuyos precios son más volátiles). Se proyecta que estas últimas sigan aumentando gradualmente junto a la reducción de las holguras de capacidad. Por otra parte, se espera que el incremento del precio del petróleo lleve la inflación a 3% antes de lo previsto, pero que su propagación sobre otros precios será acotada.

A la luz de estos antecedentes, el Consejo ha estimado apropiado reducir moderadamente el mercado estímulo monetario prevaleciente, el que se hace menos necesario gracias a la favorable evolución y perspectivas que muestran la actividad y el gasto. El Banco Central reitera que se mantendrá atento para ajustar oportunamente la política monetaria de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

12 de octubre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, mantener la tasa de interés de política monetaria en 2% anual.

Desde la última reunión se mantiene un entorno internacional positivo, a pesar de que el precio del petróleo se ha ubicado por encima de lo esperado, lo que constituye una importante fuente de riesgo. En tanto, el ritmo de crecimiento de la actividad y del gasto interno se ha fortalecido. La inversión ha continuado ganando dinamismo, el comercio exterior sigue expandiéndose a tasas elevadas y los indicadores de consumo se aprecian positivos, a pesar de que persiste información heterogénea en el mercado laboral. En este positivo cuadro se reafirma la expectativa de una progresiva reducción de holguras de capacidad.

Sin embargo, más allá de los efectos de los precios internacionales de los combustibles, la inflación se mantiene en niveles reducidos. Ello se aprecia en las medidas de inflación subyacente (que excluyen algunos bienes cuyos precios son más volátiles) y en la evolución de las presiones de costos como los laborales y la inflación importada, excluyendo los combustibles.

El Consejo reafirma que, en el escenario más probable, continuará reduciendo pausadamente el mercado estímulo monetario prevaleciente, de manera de mantener una trayectoria esperada para la inflación en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política.

11 de noviembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad, aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base hasta 2,25% anual.

Desde la última reunión, se han acentuado las principales tendencias observadas en ese momento en la economía nacional, con una inflación acotada y una actividad más

dinámica. En efecto, el ritmo de crecimiento de la actividad y del gasto interno se ha ubicado por encima de lo previsto en el *Informe de Política Monetaria* de septiembre. La inversión ha tomado mayor dinamismo, el volumen de exportaciones ha aumentado su crecimiento, mientras los indicadores de consumo no muestran signos de debilidad. Adicionalmente, se observan mejores cifras en el mercado laboral.

En cuanto a la inflación, esta ha continuado en niveles reducidos, a pesar del mayor precio internacional del petróleo. Esta situación es especialmente evidente en las mediciones de inflación subyacente (que excluyen algunos bienes cuyos precios son más volátiles), las cuales siguen presentando bajas tasas de aumento mensual y se ubican por debajo de lo proyectado. El ritmo de aumento moderado de los costos, especialmente los laborales, ha contribuido a mantener acotadas las presiones inflacionarias.

El Consejo estima que, a pesar del mayor dinamismo económico, las reducidas presiones inflacionarias actuales y las holguras de capacidad posibilitan, en el escenario más probable, la mantención de una trayectoria de reducción pausada del marcado estímulo monetario. Lo anterior es coherente con una trayectoria esperada para la inflación en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.

9 de diciembre

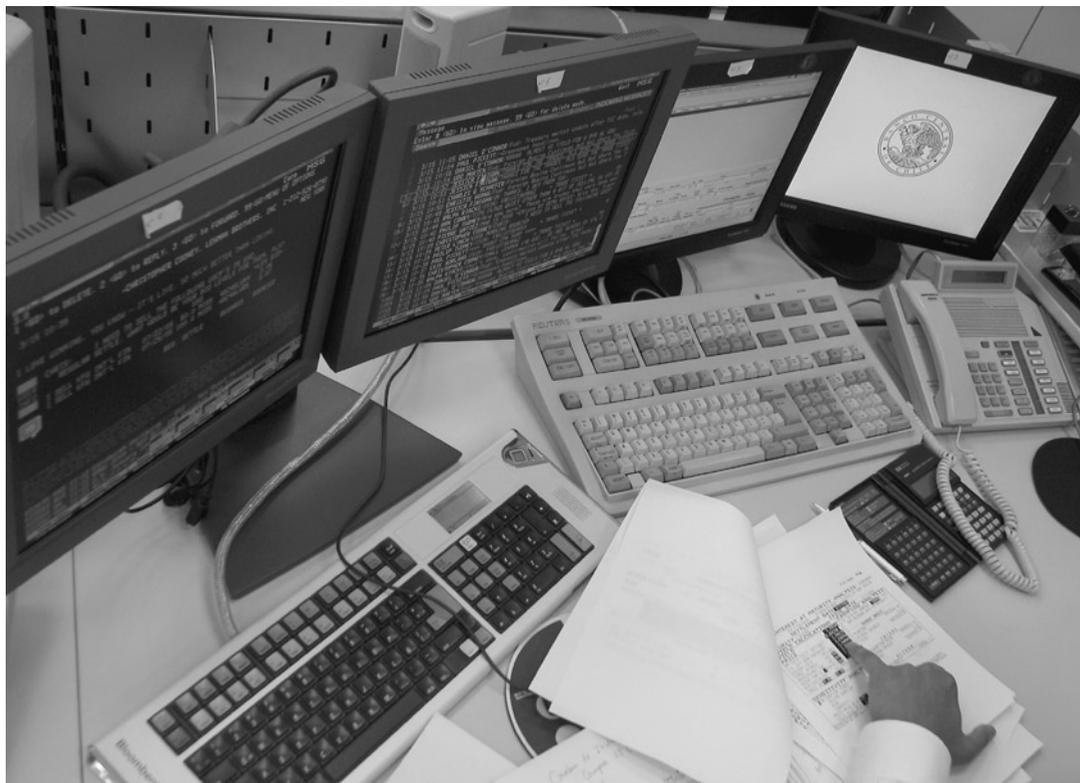
En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, con el voto de cuatro de sus

miembros, mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,25% anual. El voto de minoría estuvo por aumentar la tasa en 25 puntos base.

Desde la última reunión, se ha mantenido el mayor dinamismo de la actividad y del gasto, respecto de lo considerado en el último *Informe de Política Monetaria*, más allá del efecto causado por la diferencia de días hábiles en los indicadores de actividad de octubre. La inversión continúa creciendo a un ritmo elevado y los indicadores de consumo mantienen un tono positivo. Por otra parte, las expectativas privadas y la creación de empleos han mejorado.

Los distintos indicadores de la tendencia inflacionaria han aumentado desde niveles muy reducidos y la inflación del IPC ha retornado al rango meta de 2 a 4% anual. Las mediciones de inflación subyacente (que excluyen algunos bienes cuyos precios son más volátiles) han aumentado gradualmente, acercándose a lo previsto en el *Informe de Política Monetaria* de septiembre, mientras se observa un ritmo de aumento de costos acotado.

El Consejo reafirma que, en el escenario más probable, continuará reduciendo pausadamente el marcado estímulo monetario prevaleciente, de manera de mantener una trayectoria esperada para la inflación en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.



Principales medidas del Banco Central de Chile durante el año 2004

Enero

- 8 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile resolvió reducir la tasa de interés de política monetaria desde 2,25 a 1,75% anual.
- 15 Se acordó aceptar la Agencia Fiscal encomendada al Banco Central de Chile mediante el Decreto Supremo N° 1.211 del Ministerio de Hacienda, de fecha 22 de diciembre de 2003, para representar y actuar en nombre y por cuenta del Fisco en la colocación y administración de los bonos emitidos por la Tesorería General de la República a que se refiere dicho decreto, conforme a los términos y condiciones establecidos en el mismo.
- En el desempeño de la Agencia Fiscal, el Banco Central asumió el encargo de colocar “Bonos de la Tesorería General de la República en Unidades de Fomento” hasta por el monto de UF7.000.000 mediante licitaciones o ventas por ventanilla, como también rescatarlos y pagarlos a su vencimiento con cargo a los fondos que la Tesorería le deposite al efecto en la cuenta corriente especial que mantiene a su nombre en esta Institución.
- 22 Se modificó la normativa aplicable a las cuentas de ahorro a plazo, tanto incondicionales como con giros diferidos, suprimiéndose la opción que se entregaba a las instituciones financieras de pagar reajuste cada tres meses. El pago de los reajustes e intereses se efectuará, en adelante, únicamente cada doce meses, con el objetivo de evitar que variaciones negativas de la inflación en un período trimestral afecten a los titulares de estas cuentas. Además, y en el mismo contexto, se contempló la obligación de las instituciones financieras de proporcionar información a los titulares de estas cuentas sobre la nueva modalidad aplicable y respecto de la opción de sustituir la reajustabilidad de la misma, todo ello acorde con la política de nominalización de la tasa de interés dispuesta por el Banco Central de Chile.
- 29 En el marco del programa de modernización de los sistemas de pagos del Banco Central de Chile, se dictó la normativa sobre el “Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real del Banco Central de Chile (LBTR)”, la que se incorporó al Compendio de Normas Financieras como capítulo III.H.4 del mismo.

El sistema LBTR, que es administrado por el Banco Central de Chile, constituye un sistema electrónico de pagos interbancarios bajo modalidad de liquidación de operaciones en forma individual, que opera mediante la transferencia de fondos en moneda nacional entre las cuentas que las instituciones financieras participantes mantienen en el Banco Central de Chile. A través de este sistema se liquidan los importes en moneda nacional correspondientes a las instrucciones de transferencia de fondos que envían las entidades participantes bajo su responsabilidad, actuando sea por cuenta propia o por la de sus clientes; los resultados netos provenientes de los ciclos diarios de las cámaras de compensación a las que concurren las instituciones financieras reguladas también por el Instituto Emisor; y las operaciones entre el Banco Central y los participantes, para cuya liquidación se requiera efectuar cargos o abonos en las cuentas corriente que estas mantienen en el Instituto Emisor.

El sistema LBTR inició sus operaciones el 2 de abril de 2004 y ha funcionado en términos muy satisfactorios hasta la fecha, constituyendo un importante aporte al Sistema de Pagos del país.

- 29 Con el objetivo de facilitar la liquidación de las operaciones a través del sistema LBTR, se establecieron las condiciones generales bajo las cuales los participantes autorizados de dicho sistema pueden tener acceso a la denominada “Facilidad de Liquidez Intradía” proporcionada por el Banco Central de Chile. Esta normativa pasó a constituir el nuevo capítulo II.B.5 del Compendio de Normas Financieras.

La denominada “Facilidad de Liquidez Intradía” consiste en el financiamiento que otorga el Banco Central de Chile, mediante la compra de títulos de crédito de propiedad de la institución financiera solicitante, respecto de los cuales dicha institución, conjuntamente con la venta y cesión de los mismos al Instituto Emisor, se obliga a recomprarlos y adquirirlos dentro del mismo día hábil bancario de realización de las citadas operaciones. Este procedimiento, que permite al Banco

cumplir con la función de otorgar liquidez al sistema financiero y cautelar a su vez los riesgos involucrados, comenzó a aplicarse conjuntamente con el inicio de las operaciones del sistema LBTR.

Marzo

- 4 Se adecuaron las normas que rigen el funcionamiento de las cámaras de compensación de cheques y otros documentos en moneda nacional en el país; de operaciones interfinancieras en moneda nacional, y de operaciones efectuadas a través de cajeros automáticos en el país; a las disposiciones establecidas para la liquidación del sistema LBTR del Banco Central de Chile. De esta forma se dispuso que la liquidación de los resultados netos de dichas cámaras se efectúe a través del sistema LBTR.

Asimismo, se estableció un proceso gradual de transición al sistema LBTR de los pagos que revisten importancia sistémica, cuyas obligaciones se cumplen a través del proceso de canje, presentación a cobro y compensación en la cámara de cheques. Conforme a dicho proceso, se limita la aplicación de la actual cámara de cheques, de modo que ella se oriente a pagos de “bajo valor”, concepto que excluye las obligaciones contraídas entre empresas bancarias entre sí y aquéllas cuyo valor exceda de \$50 millones. Para tal efecto, se estableció que hasta abril de 2005 regirá un período de transición y que, a partir de esa fecha, en la cámara de cheques solo se podrán compensar vales y otros documentos a la vista hasta por el monto máximo antes indicado debiendo, en todos los demás casos, efectuarse a través de los Sistemas de Pagos de Alto Valor dispuestos por el Banco.

- 18 Se aprobó la normativa sobre “Cámaras de Compensación de Pagos de Alto Valor” (CCAV), en la que se establecen las condiciones y los requisitos que deben cumplirse para el adecuado funcionamiento de un sistema de pagos por compensación de montos elevados en que participan las instituciones financieras. Cabe señalar que en materia de control del riesgo de liquidación, la normativa exige, entre otros aspectos, la instauración de procedimientos que permitan asegurar la liquidación final de los resultados netos de cada ciclo de compensación en el sistema LBTR en forma puntual, incluso en el caso en que el participante que exhiba el mayor saldo deudor, durante un determinado ciclo, no cuente con recursos suficientes para su liquidación, de modo de permitir la extinción de la obligación de pago de los participantes.

Mayo

- 5 Se modificó la forma de calcular el monto del depósito previo de liquidez destinado a garantizar el pago de las operaciones de alto valor, con el propósito de facilitar las operaciones del nuevo sistema de Pagos antes descrito.

- 20 Se 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 se mantuvo el margen anterior que corresponde al máximo permitido en la legislación vigente. Este límite rige hasta el 31 de diciembre de 2004.

- 27 Se modificó el monto de la garantía mínima que debe mantener en forma permanente el operador de la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor para responder, frente a los participantes, por el correcto y cabal cumplimiento de sus obligaciones. El monto inicial de la misma debe ser equivalente a doscientas mil Unidades de Fomento, sin perjuicio de poder exigirse montos mayores en razón del monto y la naturaleza de las operaciones de la Cámara, de modo de cautelar el normal funcionamiento del sistema.

Junio

- 3 Se ofreció a los tenedores de títulos de deuda expresados en dólares y pagaderos en pesos la posibilidad de canjearlos por Bonos en dólares (BCX) a un año plazo. Además, el Banco Central determinó licitar BCX a un año plazo por el monto del remanente de títulos expresados en dólares vencidos y sin canjear. Esta medida tuvo por objetivo complementar la política de canje iniciada en diciembre de 2003, oportunidad en que el Banco Central ofreció la posibilidad de canjear los títulos de deuda expresados en dólares y pagaderos en pesos que vencían entre el 1° de diciembre de 2003 y el 1° de diciembre de 2004, por títulos de idéntico plazo pagaderos en dólares. Junto con lo anterior, el Banco Central reiteró su compromiso con la política de flotación cambiaria, aclarando que la política vigente tiene como propósito mantener constante la posición neta denominada en moneda extranjera del Banco Central de Chile y de esa forma continuar desarrollando una política cambiaria neutral y coherente con el régimen de libre flotación de la moneda.

- 23 Se anunció que, a partir de julio de 2004, el Banco Central de Chile emitirá un nuevo bono en pesos a 10 años plazo (BCP-10). Esta medida, que es coherente con su compromiso de largo plazo con la estabilidad de precios, contribuye a ampliar las operaciones de crédito del mercado en pesos a plazos mayores.

Julio

- 16 En el marco de la normativa sobre Facilidad de Liquidez Intradía contenida en el capítulo II.B.5 del Compendio de Normas Financieras, se aumentó la disponibilidad de títulos elegibles para la realización de operaciones de compra de instrumentos con pacto de retroventa dentro del mismo día, agregando los instrumentos del Banco Central de Chile denominados y pagaderos en dólares (BCX, XERO, PCX).

- 29 Se contempló la posibilidad de que las instituciones financieras efectúen directamente, a través del sistema LBTR, el cobro y pago de los vales y demás documentos a la vista, de valor individual igual o superior a \$50 millones.

Septiembre

- 7 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile resolvió aumentar la tasa de interés de política monetaria desde 1,75 a 2% anual.
- 9 Se acordó aceptar la Agencia Fiscal encomendada al Banco Central de Chile mediante Decreto Supremo N°551 del Ministerio de Hacienda, de fecha 31 de mayo de 2004, para representar y actuar en nombre y por cuenta del Fisco en la colocación y administración de los bonos emitidos por la Tesorería General de la República a que se refiere dicho decreto, conforme a los términos y condiciones establecidos en el mismo.
- En el desempeño de la Agencia Fiscal, el Banco Central de Chile asumió el encargo de colocar “Bonos de la Tesorería General de la República en Unidades de Fomento” hasta por el monto de UF18.000.000 mediante licitaciones o ventas por ventanilla, como también rescatarlos y pagarlos a su vencimiento con cargo a los fondos que la Tesorería le deposite al efecto en la cuenta corriente especial que mantiene a su nombre en esta Institución.
- 9 El Consejo aprobó el procedimiento de publicación de propuestas normativas elaboradas por el Banco Central de Chile en virtud de lo dispuesto en el artículo 35° de su Ley Orgánica Constitucional, que involucren la adopción o la modificación de las políticas que a este último le corresponde implementar en dicha materia, con el objetivo de recabar comentarios de las partes interesadas y del público en general. Para estos efectos, se determinó que el plazo de recepción de dichos comentarios no podrá ser inferior a un mes ni superior a tres meses. El Banco publicará los comentarios recibidos en su página web, reservándose el derecho de editar y resumir sus contenidos, y en su caso, la respuesta que estos le merezcan, dentro del plazo de 120 días a contar de la fecha de cierre del período de recepción respectivo. Sin perjuicio de lo anterior, se hizo presente que el Consejo podrá adoptar otras iniciativas destinadas a otorgar difusión y recabar comentarios relativos a las referidas propuestas de normativa que le encarga la ley.
- 16 Se amplió el concepto de crédito externo regulado en los capítulos XIII y XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, incorporándose a dicha normativa los créditos externos expresados o denominados en pesos o en unidades de fomento, siempre que estos sean pagaderos en moneda extranjera.

Se otorgó el tratamiento de “inversiones” de que trata el capítulo XII y de “aportes de capital” del capítulo XIV, ambos del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, al capital aportado por sociedades constituidas con arreglo al artículo 41 D de la Ley sobre Impuesto a la Renta, esto es, los aportes en moneda extranjera de libre convertibilidad, y los efectuados en acciones y derechos sociales de sociedades domiciliadas en el extranjero de propiedad de personas sin domicilio ni residencia en Chile.

Noviembre

- 2 A contar de esta fecha se publican diariamente, para fines exclusivamente informativos, en la página web del Banco Central de Chile, los valores del tipo de cambio, tasas de interés y bonos observados en los respectivos mercados alrededor del mediodía.
- 11 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió aumentar la tasa de interés de política monetaria desde 2 a 2,25% anual.

Diciembre

- 9 Para facilitar la emisión de Instrucciones de Transferencia de Fondos del sistema LBTR, cuya liquidación esté asociada o sea requisito para efectuar transferencias de instrumentos bajo la modalidad denominada “entrega contra pago”, y que se encuentren depositados en una entidad privada de depósito y custodia de valores regulada por la ley 18.876, se autorizó que los participantes puedan actuar representados por una sociedad de apoyo al giro a las que se refiere el artículo 74 de la Ley General de Bancos.
- 23 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 se mantuvo el margen anterior que corresponde al máximo permitido en la legislación vigente. Este límite rige hasta el 31 de diciembre de 2005.

CUADRO 1

Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central de Chile (1)

Período	PDBC (2)					BCP (2)			BCU (3)			BCD (4)		BCX (5)	
	30 días	60 días	90 días	360 días	2 años	2 años	5 años	10 años	5 años	10 años	20 años	2 años	5 años	1 año	
2000															
Diciembre	-	-	9,30	10,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2001															
Diciembre	6,35	6,52	6,51	7,03	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2002															
Diciembre	2,80	-	2,88	-	-	4,06	5,70	-	3,20	4,09	4,93	3,18	4,63	-	-
2003															
Enero	2,93	-	2,97	-	-	4,15	5,88	-	2,79	3,83	4,77	2,86	4,50	-	-
Febrero	-	-	2,94	-	-	4,17	5,73	-	2,78	3,93	4,83	2,78	4,34	-	-
Marzo	-	-	2,65	-	-	4,24	5,75	-	2,50	3,78	4,87	3,07	-	-	-
Abril	2,48	-	2,48	-	-	3,97	5,57	-	2,68	3,81	4,81	2,78	-	-	-
Mayo	2,43	-	2,59	-	-	4,03	5,70	-	2,94	3,91	4,90	2,57	-	-	-
Junio	2,62	-	2,78	-	-	4,01	5,71	-	2,81	3,81	4,81	2,46	-	-	-
Julio	2,91	-	2,97	-	-	4,04	5,98	-	2,76	3,87	4,78	2,63	-	-	-
Agosto	2,89	-	2,94	-	-	4,26	6,02	-	2,69	3,87	4,74	3,10	4,37	-	-
Septiembre	2,68	-	2,84	-	-	4,51	6,23	-	2,98	4,19	4,96	3,19	4,44	-	-
Octubre	2,66	-	2,75	-	-	4,21	5,97	-	3,11	4,14	5,16	3,27	4,29	-	-
Noviembre	2,70	-	2,72	-	-	3,44	4,98	-	3,11	4,05	-	3,39	4,33	-	-
Diciembre	2,45	-	2,58	-	-	3,40	4,70	-	3,25	4,27	-	-	-	-	-
2004															
Enero	1,81	-	1,80	-	-	3,08	4,31	-	2,94	3,92	-	-	-	-	-
Febrero	1,66	-	1,58	-	-	2,82	4,32	-	2,66	3,79	-	-	-	-	-
Marzo	1,61	-	1,57	-	-	2,69	4,16	-	2,34	3,50	-	-	-	-	-
Abril	1,47	-	1,49	-	-	2,90	4,53	-	2,50	3,82	-	-	-	-	-
Mayo	1,20	-	1,31	-	-	3,29	4,87	-	2,25	3,72	-	-	-	-	-
Junio	1,48	-	1,53	-	-	3,13	4,45	-	2,43	3,79	-	-	-	-	-
Julio	1,57	-	1,66	-	-	3,17	4,67	6,41	2,35	3,64	-	-	-	-	2,76
Agosto	1,67	-	1,68	-	-	3,19	4,80	6,23	2,11	3,15	-	-	-	-	2,59
Septiembre	2,07	-	2,33	-	-	3,50	4,96	6,07	2,35	3,27	-	-	-	-	2,83
Octubre	2,11	-	2,35	-	-	4,30	5,55	6,54	2,38	3,25	-	-	-	-	2,37
Noviembre	2,23	-	2,34	-	-	4,10	5,09	6,17	2,41	3,17	-	-	-	-	4,07
Diciembre	2,07	-	2,32	-	-	4,11	4,92	5,93	2,67	3,23	-	-	-	-	3,78

(1) Corresponde a la tasa promedio ponderada del mes de los pagarés vendidos bajo la modalidad de licitación (base 360 días).

(2) Tasa nominal con base anual.

(3) Tasa anualizada sobre la variación de la UF.

(4) Tasa anualizada sobre la variación del tipo de cambio observado.

(5) Tasa nominal en dólares con base anual.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 2

Tasas de interés de mercado (*)

(promedio mensual del sistema financiero)

Período	Operaciones no reajustables						Operaciones reajustables en UF			
	30-89 días			90-365 días			90-365 días			
	Captaciones	Colocaciones	Spread	Captaciones	Colocaciones	Spread	Captaciones	Colocaciones	Spread	
1999 Promedio	8,22	11,93	3,71	8,88	17,63	8,75	5,87	8,19	2,32	
2000 Promedio	8,82	13,91	5,09	8,69	18,68	9,99	5,17	7,48	2,31	
2001 Promedio	6,01	11,28	5,27	6,48	16,69	10,21	3,73	6,32	2,59	
2002 Promedio	3,73	7,49	3,76	4,10	14,35	10,25	1,94	4,39	2,45	
2003 Promedio	2,70	6,01	3,31	3,24	12,96	9,72	1,76	4,30	2,54	
2004 Promedio	1,92	5,01	3,09	2,40	10,98	8,58	1,07	3,17	2,10	
2003										
Enero	2,64	5,76	3,12	3,12	13,32	10,20	2,29	5,26	2,97	
Febrero	2,64	6,00	3,36	3,12	13,80	10,68	0,47	5,11	4,64	
Marzo	2,52	5,52	3,00	3,12	12,84	9,72	0,06	3,06	3,00	
Abril	2,52	5,64	3,12	3,12	12,60	9,48	0,58	3,06	2,48	
Mayo	2,76	6,12	3,36	3,24	12,00	8,76	3,46	5,19	1,73	
Junio	2,76	6,00	3,24	3,36	12,84	9,48	2,66	4,74	2,08	
Julio	2,88	6,36	3,48	3,36	12,36	9,00	1,31	4,03	2,72	
Agosto	2,88	6,48	3,60	3,36	13,68	10,32	0,49	3,31	2,82	
Septiembre	2,76	6,12	3,36	3,48	13,08	9,60	0,26	2,39	2,13	
Octubre	2,76	6,12	3,36	3,36	13,20	9,84	1,40	3,98	2,58	
Noviembre	2,76	6,36	3,60	3,24	12,84	9,60	3,54	5,62	2,08	
Diciembre	2,52	5,64	3,12	3,00	12,96	9,96	4,59	5,89	1,30	
2004										
Enero	2,04	5,40	3,36	2,52	12,00	9,48	4,50	5,68	1,18	
Febrero	1,68	4,92	3,24	2,16	10,80	8,64	2,00	4,63	2,63	
Marzo	1,68	5,40	3,72	2,04	10,32	8,28	0,47	2,71	2,24	
Abril	1,68	4,68	3,00	2,04	10,08	8,04	0,05	2,39	2,34	
Mayo	1,68	5,04	3,36	2,16	10,92	8,76	0,06	1,87	1,81	
Junio	1,80	4,92	3,12	2,28	10,92	8,64	0,39	2,36	1,97	
Julio	1,80	5,04	3,24	2,28	11,04	8,76	0,56	2,43	1,87	
Agosto	1,68	5,16	3,48	2,16	11,40	9,24	0,22	2,56	2,34	
Septiembre	1,92	4,80	2,88	2,40	11,04	8,64	0,45	2,49	2,04	
Octubre	2,04	4,44	2,40	2,64	10,44	7,80	0,45	3,09	2,64	
Noviembre	2,28	5,16	2,88	2,76	12,00	9,24	0,97	3,22	2,25	
Diciembre	2,76	5,16	2,40	3,36	10,80	7,44	2,77	4,65	1,88	

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 3

Principales agregados monetarios

(variación porcentual)

Período	Mensual					Respecto de diciembre del año anterior					En doce meses				
	E	C	M1A	M2A	M7	E	C	M1A	M2A	M7	E	C	M1A	M2A	M7
2002															
Enero	-1,7	-3,8	3,2	1,2	0,8	-1,7	-3,8	3,2	1,2	0,8	8,8	9,8	18,0	5,7	5,5
Febrero	1,3	1,7	-1,9	0,7	0,2	-0,4	-2,2	1,3	1,9	1,1	9,0	10,0	17,0	8,0	6,3
Marzo	-0,7	-0,3	-0,4	0,3	0,1	-1,1	-2,4	0,9	2,2	1,2	5,5	9,8	9,3	8,8	6,3
Abril	-2,5	-1,5	-0,2	1,1	0,0	-3,5	-3,8	0,7	3,3	1,2	7,3	8,4	9,0	7,7	5,3
Mayo	2,9	1,2	1,9	-0,4	-0,7	-0,7	-2,7	2,7	2,9	0,5	8,6	9,6	11,3	6,5	4,8
Junio	-1,0	1,7	1,1	0,7	0,6	-1,7	-1,0	3,8	3,6	1,1	7,2	10,7	11,9	6,8	4,1
Julio	1,1	-0,6	-1,1	1,0	0,3	-0,7	-1,7	2,6	4,6	1,4	10,2	11,1	11,3	7,6	3,3
Agosto	-1,4	0,0	2,0	-0,5	0,4	-2,1	-1,7	4,7	4,1	1,8	9,1	12,2	16,7	7,8	3,0
Septiembre	4,9	5,3	2,1	1,1	0,3	2,7	3,5	6,9	5,2	2,2	8,8	12,7	13,4	9,3	3,1
Octubre	-4,0	-2,4	0,0	0,5	0,1	-1,4	1,0	6,8	5,7	2,3	9,0	12,0	14,6	8,5	2,2
Noviembre	-0,9	0,3	4,1	2,4	1,9	-2,2	1,3	11,3	8,3	4,2	6,1	11,0	21,9	10,2	4,2
Diciembre	8,3	8,1	4,7	0,8	-0,4	5,9	9,5	16,5	9,2	3,7	5,9	9,5	16,5	9,2	3,7
2003															
Enero	-0,6	-2,7	4,7	0,5	0,8	-0,6	-2,7	4,7	0,5	0,8	7,1	10,8	18,1	8,3	3,6
Febrero	0,1	1,1	-0,5	0,6	1,3	-0,5	-1,6	4,1	1,1	2,1	5,8	10,1	19,7	8,3	4,7
Marzo	1,0	0,1	7,8	2,5	1,0	0,5	-1,5	12,3	3,7	3,0	7,6	10,5	29,7	10,7	5,6
Abril	-1,7	0,6	-2,7	-1,3	0,3	-1,2	-0,9	9,3	2,3	3,4	8,5	12,9	26,4	8,1	5,9
Mayo	-0,3	-0,5	0,4	-3,2	-0,6	-1,5	-1,4	9,7	-1,0	2,7	5,1	11,0	24,5	5,0	5,9
Junio	1,9	0,4	-1,6	-1,1	-1,1	0,3	-1,0	8,0	-2,0	1,5	8,1	9,6	21,2	3,2	4,1
Julio	-2,3	-2,2	-3,7	-1,4	-0,8	-1,9	-3,1	4,0	-3,4	0,7	4,6	7,9	18,1	0,7	2,9
Agosto	-0,4	-1,5	-1,0	-1,1	0,3	-2,3	-4,6	3,0	-4,5	1,0	5,6	6,3	14,6	0,1	2,9
Septiembre	2,7	3,5	3,7	1,3	0,4	0,3	-1,2	6,8	-3,2	1,4	3,5	4,5	16,4	0,4	3,0
Octubre	-2,8	-1,9	-1,4	0,5	-1,0	-2,5	-3,1	5,4	-2,7	0,4	4,7	5,0	14,9	0,4	1,8
Noviembre	3,6	1,7	1,8	-0,6	-0,7	1,1	-1,5	7,3	-3,3	-0,3	9,5	6,5	12,3	-2,5	-0,7
Diciembre	6,2	8,0	9,6	1,7	0,4	7,3	6,4	17,6	-1,6	0,2	7,3	6,4	17,6	-1,6	0,2
2004															
Enero	1,8	-1,2	3,0	1,7	-0,5	1,8	-1,2	3,0	1,7	-0,5	9,9	8,0	15,7	-0,5	-1,2
Febrero	0,5	1,8	-1,1	0,7	0,1	2,3	0,5	1,8	2,4	-0,4	10,4	8,7	15,0	-0,3	-2,3
Marzo	-1,6	-0,4	6,4	3,1	2,5	0,7	0,1	8,4	5,6	2,1	7,6	8,2	13,5	0,2	-0,7
Abril	0,5	0,1	-4,0	0,1	0,3	1,2	0,2	4,1	5,7	2,4	9,9	7,6	12,0	1,6	-0,8
Mayo	2,4	1,8	4,6	0,4	0,8	3,6	2,1	8,9	6,1	3,3	12,9	10,1	16,7	5,4	0,7
Junio	-0,7	1,1	1,8	0,9	0,7	2,9	3,2	10,9	7,0	4,0	10,0	10,8	20,7	7,5	2,6
Julio	4,0	-0,9	-0,2	2,3	0,4	7,0	2,3	10,6	9,5	4,5	17,1	12,3	25,0	11,5	3,9
Agosto	-3,5	-1,1	0,2	1,8	1,0	3,2	1,1	10,8	11,5	5,6	13,4	12,8	26,5	14,8	4,7
Septiembre	2,4	4,3	3,6	3,4	1,5	5,7	5,4	14,8	15,2	7,2	13,1	13,6	26,4	17,1	5,8
Octubre	0,2	-0,4	1,9	2,6	1,0	5,9	5,0	16,9	18,2	8,2	16,6	15,3	30,5	19,6	7,9
Noviembre	1,9	2,2	0,4	0,3	0,6	7,9	7,3	17,4	18,6	8,8	14,6	15,9	28,7	20,6	9,3
Diciembre	5,6	7,4	5,7	2,8	0,4	13,9	15,3	24,1	21,8	9,2	13,9	15,3	24,1	21,8	9,2

E: Emisión.

C: Circulante.

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

M2A: M1A + depósitos a plazo del sector privado.

M7: M2A + depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda + documentos del Banco Central en poder del público (sector privado no financiero) + pagarés de la Tesorería en poder del público (sector privado no financiero) + letras de crédito en poder del público (sector privado no financiero) + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 4

Colocaciones del sistema financiero

Período	Moneda nacional (2)										Moneda extranjera (3)						Total (4)			
	(Miles de millones de pesos)										(Millones de dólares)						(Miles de millones de pesos)			
	EFECTIVAS (1)					HIPOTECARIAS					EFECTIVAS						Variación porcentual			
	Variación porcentual				Variación porcentual				Variación porcentual						Variación porcentual					
	Nominal		Real		Nominal		Real		US\$		Pesos		Real		Nominal		Real			
mes	12 ms.	mes	12 ms.	mes	12 ms.	mes	12 ms.	mes	12 ms.	mes	12 ms.	mes	12 ms.	mes	12 ms.	mes	12 ms.			
2003																				
Enero	18.381	0,3	7,5	0,4	4,5	6.308	0,3	4,0	0,4	1,0	4.303	-2,8	-1,8	0,5	-2,3	27.754	0,0	5,9	0,2	2,9
Febrero	18.363	-0,1	6,7	0,2	3,8	6.298	-0,2	4,0	0,1	1,1	4.391	2,0	5,2	-0,5	-3,3	27.885	0,5	5,2	0,7	2,3
Marzo	18.513	0,8	8,1	0,6	4,8	6.318	0,3	4,5	0,1	1,2	4.413	0,5	3,1	2,0	-1,2	28.156	1,0	6,5	0,7	3,2
Abril	18.746	1,3	9,1	0,4	4,9	6.394	1,2	5,7	0,3	1,6	4.339	-1,7	-5,1	-3,0	-6,8	28.296	0,5	6,8	-0,4	2,7
Mayo	19.116	2,0	11,3	1,1	6,6	6.473	1,2	6,7	0,4	2,2	4.144	-4,5	-7,4	-6,0	-10,0	28.512	0,8	8,2	-0,1	3,6
Junio	18.960	-0,8	10,6	-0,7	6,4	6.506	0,5	6,6	0,6	2,6	4.197	1,3	2,0	0,0	-3,8	28.446	-0,2	8,5	-0,1	4,4
Julio	18.837	-0,6	9,4	-0,4	5,6	6.535	0,4	6,4	0,7	2,7	4.041	-3,7	-5,5	-13,7	-16,7	28.190	-0,9	5,9	-0,6	2,2
Agosto	18.885	0,3	8,5	0,3	4,8	6.536	0,0	4,2	0,1	0,6	4.164	3,0	4,3	-12,7	-15,7	28.359	0,6	4,8	0,6	1,3
Septiembre	19.103	1,2	9,0	1,2	5,7	6.530	-0,1	6,0	-0,1	2,8	4.182	0,4	-0,5	-16,3	-18,8	28.558	0,7	5,0	0,7	1,9
Octubre	19.265	0,8	8,3	0,7	5,4	6.548	0,3	5,8	0,1	2,9	4.238	1,3	-3,6	-23,3	-25,3	28.632	0,3	3,5	0,1	0,8
Noviembre	19.483	1,1	7,8	1,0	5,7	6.595	0,7	5,7	0,6	3,6	4.174	-1,5	-7,0	-24,0	-25,5	28.700	0,2	3,4	0,1	1,3
Diciembre	19.718	1,2	7,6	1,4	6,3	6.590	-0,1	4,8	0,1	3,5	4.399	5,4	4,8	-11,9	-13,0	29.055	1,2	4,7	1,5	3,5
2004																				
Enero	19.664	-0,3	7,0	0,0	5,9	6.540	-0,8	3,7	-0,5	2,6	4.308	-2,1	-6,0	-15,8	-16,6	28.786	-0,9	3,7	-0,6	2,7
Febrero	19.777	0,6	7,7	0,8	6,6	6.499	-0,6	3,2	-0,4	2,2	4.262	-1,1	-1,5	-21,1	-21,9	28.819	0,1	3,3	0,4	2,3
Marzo	19.895	0,6	7,5	0,8	6,8	6.437	-1,0	1,9	-0,8	1,3	4.357	2,2	1,8	-22,1	-22,6	28.921	0,4	2,7	0,5	2,1
Abril	20.266	1,9	8,1	1,8	8,3	6.431	-0,1	0,6	-0,2	0,8	4.544	4,3	9,4	-10,3	-10,1	29.529	2,1	4,4	2,0	4,5
Mayo	20.554	1,4	7,5	1,0	8,2	6.382	-0,8	-1,4	-1,1	-0,8	4.781	5,2	5,5	2,2	2,9	29.923	1,3	5,0	0,9	5,6
Junio	20.700	0,7	9,2	0,3	9,3	6.346	-0,6	-2,5	-1,0	-2,4	4.768	-0,3	0,9	1,2	1,3	30.061	0,5	5,7	0,0	5,8
Julio	20.983	1,4	11,4	0,9	10,7	6.281	-1,0	-3,9	-1,5	-4,5	4.909	3,0	3,7	10,9	10,2	30.389	1,1	7,8	0,6	7,1
Agosto	21.309	1,6	12,8	1,2	11,6	6.152	-2,1	-5,9	-2,4	-6,9	5.070	3,3	3,6	10,2	9,0	30.698	1,0	8,2	0,7	7,1
Septiembre	22.020	3,3	15,3	3,1	13,7	6.000	-2,5	-8,1	-2,7	-9,3	5.205	2,7	1,1	11,9	10,4	31.294	1,9	9,6	1,7	8,1
Octubre	22.579	2,5	17,2	2,2	15,5	5.859	-2,4	-10,5	-2,7	-11,8	5.176	-0,6	-4,0	11,5	9,8	31.580	0,9	10,3	0,6	8,7
Noviembre	23.228	2,9	19,2	2,7	17,4	5.718	-2,4	-13,3	-2,6	-14,6	5.368	3,7	5,1	26,0	24,1	32.248	2,1	12,4	2,0	10,7
Diciembre	23.769	2,3	20,5	2,0	18,1	5.620	-1,7	-14,7	-2,0	-16,4	5.536	3,1	-1,4	18,5	16,1	32.645	1,2	12,4	0,9	10,1

(1) Corresponden a las colocaciones efectivas netas de colocaciones interfinancieras. Incluyen solo sectores privado y público. No incluyen documentos adquiridos a instituciones en liquidación ni colocaciones contingentes.

(2) Las variaciones reales se obtienen deflactando por la variación de la UF promedio a la fecha.

(3) Corresponde a la variación de las colocaciones en dólares.

(4) La moneda extranjera se transforma a pesos con el tipo de cambio de la SBIF (tipo de cambio observado del último día del mes inmediatamente anterior).

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 5

Índice del tipo de cambio multilateral (TCM) (1)

(2 de enero de 1998=100)

Período	TCM total				TCM-5 (2)				Índice dólar observado (2/01/98=100)
	Valor	Variación porcentual (3)			Valor	Variación porcentual (3)			
		Mes	12 meses	Respecto de diciembre anterior		Mes	12 meses	Respecto de diciembre anterior	
1998 Promedio	103,75	-	3,7 (4)	7,5 (5)	105,11	-	7,7 (4)	11,3 (5)	104,81
1999 Promedio	109,64	-	5,7 (4)	6,6 (5)	117,05	-	11,4 (4)	11,2 (5)	115,85
2000 Promedio	112,39	-	2,5 (4)	1,8 (5)	119,88	-	2,4 (4)	1,3 (5)	122,84
2001 Promedio	125,44	-	11,6 (4)	12,2 (5)	136,49	-	13,8 (4)	13,7 (5)	144,57
2002 Promedio	119,92	-	-4,4 (4)	-9,1 (5)	148,77	-	9,0 (4)	9,5 (5)	156,87
2003 Promedio	124,34	-	3,7 (4)	-6,8 (5)	161,04	-	8,2 (4)	-6,0 (5)	157,43
2004 Promedio	113,47	-	-8,7 (4)	-0,3 (5)	149,56	-	-7,1 (4)	0,0 (5)	138,79
2003									
Enero	125,75	5,2	1,8	5,2	163,90	5,0	17,6	5,0	164,50
Febrero	129,69	3,1	6,2	8,5	169,81	3,6	20,5	8,8	169,68
Marzo	130,09	0,3	9,9	8,9	169,54	-0,2	22,5	8,6	169,24
Abril	127,78	-1,8	11,3	6,9	163,96	-3,3	20,3	5,0	163,54
Mayo	128,28	0,4	12,2	7,4	164,92	0,6	18,3	5,7	160,20
Junio	129,68	1,1	11,1	8,5	166,93	1,2	14,2	6,9	161,48
Julio	127,61	-1,6	5,4	6,8	163,38	-2,1	5,8	4,7	159,65
Agosto	126,34	-1,0	4,9	5,7	162,64	-0,5	5,2	4,2	160,25
Septiembre	122,09	-3,4	-1,2	2,2	157,25	-3,3	-1,7	0,7	153,80
Octubre	118,70	-2,8	-4,3	-0,7	154,18	-1,9	-5,2	-1,2	147,11
Noviembre	114,68	-3,4	-4,9	-4,0	149,33	-3,1	-4,9	-4,3	142,42
Diciembre	111,42	-2,8	-6,8	-6,8	146,69	-1,8	-6,0	-6,0	137,28
2004									
Enero	107,59	-3,4	-14,4	-3,4	141,81	-3,3	-13,5	-3,3	130,62
Febrero	109,26	1,6	-15,8	-1,9	144,57	1,9	-14,9	-1,4	133,04
Marzo	112,25	2,7	-13,7	0,7	147,34	1,9	-13,1	0,4	137,51
Abril	112,76	0,5	-11,8	1,2	147,45	0,1	-10,1	0,5	138,48
Mayo	116,07	2,9	-9,5	4,2	152,90	3,7	-7,3	4,2	144,76
Junio	117,91	1,6	-9,1	5,8	156,14	2,1	-6,5	6,4	146,52
Julio	116,65	-1,1	-8,6	4,7	154,28	-1,2	-5,6	5,2	143,99
Agosto	117,08	0,4	-7,3	5,1	154,50	0,1	-5,0	5,3	144,80
Septiembre	114,11	-2,5	-6,5	2,4	149,94	-2,9	-4,6	2,2	140,39
Octubre	113,42	-0,6	-4,4	1,8	149,24	-0,5	-3,2	1,7	138,28
Noviembre	113,50	0,1	-1,0	1,9	149,89	0,4	0,4	2,2	135,87
Diciembre	111,08	-2,1	-0,3	-0,3	146,64	-2,2	0,0	0,0	131,19

(1) El índice de tipo de cambio multilateral (TCM) representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta amplia de monedas extranjeras, véanse notas metodológicas en el Boletín Mensual de enero de 2000 y en el Informe Económico y Financiero al 31 de marzo de 2001, página vii.

(2) El TCM-5 agrupa a las monedas de: Estados Unidos de América, Japón, Reino Unido, Canadá y las de la zona euro.

(3) La variación mensual se calcula respecto del mes anterior, la variación en doce meses respecto de igual mes del año anterior y la variación anual respecto de diciembre.

(4) Variación media anual.

(5) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 6

Índice del tipo de cambio real observado (TCR) (1)

(promedio 1986=100)

Período	TCR total				TCR-5 (2)			
	Valor	Variación porcentual			Valor	Variación porcentual		
		Mes	12 meses	Respecto de diciembre anterior		Mes	12 meses	Respecto de diciembre anterior
1998 Promedio	78,01	-	-0,2 (3)	2,8 (4)	67,97	-	1,0 (3)	3,6 (4)
1999 Promedio	82,29	-	5,5 (3)	10,7 (4)	73,37	-	7,9 (3)	11,5 (4)
2000 Promedio	86,02	-	4,5 (3)	3,0 (4)	74,94	-	2,1 (3)	1,1 (4)
2001 Promedio	95,75	-	11,3 (3)	9,0 (4)	83,53	-	11,5 (3)	7,4 (4)
2002 Promedio	96,86	-	1,2 (3)	1,8 (4)	88,81	-	6,3 (3)	10,0 (4)
2003 Promedio (5)	104,31	-	7,7 (3)	-4,7 (4)	96,11	-	8,2 (3)	-4,5 (4)
2004 Promedio (5)	99,40	-	4,7 (3)	3,8 (4)	91,53	-	4,8 (3)	1,9 (4)
2003 (5) Enero	105,41	5,3	10,5	5,3	98,17	5,9	17,6	5,9
Febrero	108,69	3,1	14,9	8,6	101,85	3,8	20,6	9,9
Marzo	108,79	0,1	17,8	8,7	101,89	0,0	22,7	10,0
Abril	106,10	-2,5	16,2	6,0	96,97	-4,8	18,4	4,7
Mayo	106,49	0,4	16,0	6,4	97,68	0,7	16,8	5,4
Junio	108,38	1,8	14,1	8,2	99,25	1,6	13,0	7,1
Julio	106,85	-1,4	7,9	6,7	97,18	-2,1	5,1	4,9
Agosto	106,00	-0,8	6,8	5,9	96,74	-0,5	4,8	4,4
Septiembre	102,30	-3,5	0,8	2,2	93,65	-3,2	-1,5	1,1
Octubre	100,04	-2,2	-2,0	-0,1	92,07	-1,7	-4,3	-0,6
Noviembre	97,25	-2,8	-2,6	-2,9	89,45	-2,8	-3,5	-3,5
Diciembre	95,41	-1,9	-4,7	-4,7	88,46	-1,1	-4,5	-4,5
2004 (5) Enero	92,19	-3,4	-12,5	-3,4	85,83	-3,0	-12,6	-3,0
Febrero	94,40	2,4	-13,1	-1,1	88,13	2,7	-13,5	-0,4
Marzo	97,05	2,8	-10,8	1,7	89,91	2,0	-11,8	1,6
Abril	98,28	1,3	-7,4	3,0	90,25	0,4	-6,9	2,0
Mayo	101,32	3,1	-4,9	6,2	93,85	4,0	-3,9	6,1
Junio	103,25	1,9	-4,7	8,2	95,63	1,9	-3,7	8,1
Julio	102,38	-0,8	-4,2	7,3	94,46	-1,2	-2,8	6,8
Agosto	103,05	0,7	-2,8	8,0	94,53	0,1	-2,3	6,9
Septiembre	100,58	-2,4	-1,7	5,4	91,67	-3,0	-2,1	3,6
Octubre	100,41	-0,2	0,4	5,2	91,77	0,1	-0,3	3,7
Noviembre	100,75	0,3	3,6	5,6	92,18	0,4	3,0	4,2
Diciembre	99,08	0,3	3,8	3,8	90,18	-2,2	1,9	1,9

(1) El índice del tipo de cambio real observado (TCR) se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM, expresados en dólares (o IPC en caso de no estar disponible el IPM), de los principales socios comerciales, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones -excluyendo petróleo y cobre- que Chile realiza desde ellos. Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variación mensual. Véase nota metodológica en el Informe Económico y Financiero al 31 de marzo de 2001, página vii. A partir del año 2002 para el cálculo de las ponderaciones se excluye, además de lo anterior, el gas natural y los derivados del petróleo. Véase nota metodológica en el Informe Económico y Financiero al 31 de agosto de 2002, página 11.

(2) Utiliza la misma definición de (1). En el Boletín Mensual de enero del 2000 se publica la nueva clasificación del índice denominado TCR-5, que agrupa a los socios comerciales de Chile correspondientes a los siguientes países industrializados: Estados Unidos de América, Japón, Reino Unido, Canadá, y los de la zona euro (Alemania, Francia, España, Italia, Países Bajos, Bélgica y Finlandia).

(3) Variación media anual.

(4) Variación diciembre a diciembre.

(5) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 7

Demanda interna trimestral

(variación porcentual respecto del mismo período del año anterior) (*)

Período	Trimestre				Año
	I	II	III	IV	
1998	12,3	7,5	4,4	-7,6	3,7
1999	-8,5	-10,1	-6,5	2,5	-5,8
2000	6,2	9,0	4,2	4,6	6,0
2001	5,3	2,0	2,3	0,1	2,4
2002	0,2	1,3	4,9	3,2	2,4
2003 (p)	4,3	5,8	2,4	6,7	4,8
2004 (p)	6,1	5,6	9,5	10,4	7,9

(*) Calculada a base de cifras expresadas en pesos de 1996.

(p) Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 8

Producto interno bruto trimestral

(variación porcentual respecto del mismo período del año anterior) (*)

Período	Trimestre				Año
	I	II	III	IV	
1997	4,6	6,2	7,4	8,2	6,6
1998	6,8	5,6	3,2	-2,3	3,2
1999	-2,5	-4,1	-1,1	4,8	-0,8
2000	5,5	5,1	4,2	3,2	4,5
2001	3,9	4,7	2,6	2,2	3,4
2002	1,7	1,4	2,4	3,2	2,2
2003(p)	3,9	4,1	4,1	2,8	3,7
2004(p)	4,7	5,3	7,0	7,3	6,1

(*) Calculada a base de cifras expresadas en pesos de 1996.

(p) Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 9

Producto interno bruto sectorial

(variación porcentual anual)

Sector	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (1)	2004 (2)
Agropecuario-silvícola	1,7	5,0	-0,8	6,0	6,1	4,5	5,2	7,0
Pesca	9,5	-6,2	6,4	8,5	12,3	13,9	-11,9	21,3
Minería	11,3	8,3	10,6	3,2	5,7	-4,2	5,0	6,9
Minería del cobre	11,8	8,2	14,2	3,9	5,8	-4,7	6,1	8,1
Otras actividades mineras	8,6	8,6	-8,0	-1,4	5,0	-1,1	-2,4	-1,5
Industria	4,7	-2,3	-0,5	4,9	0,6	1,9	3,1	6,9
Alimentos, bebidas y tabaco	1,8	-1,3	1,7	4,8	4,1	1,8	1,1	6,4
Textil, prendas de vestir y cuero	2,3	-5,6	-6,0	-3,2	-12,1	-3,9	4,2	10,0
Madera y muebles	13,7	-3,9	2,0	8,2	-0,8	-0,3	6,6	6,1
Papel e imprentas	2,0	0,8	4,0	3,3	-5,3	7,8	7,8	10,4
Química, petróleo, caucho y plástico	5,9	0,2	2,0	6,4	3,5	4,5	3,6	4,5
Minerales no metálicos e industria metálica básica	5,4	-3,4	-9,8	6,8	1,6	-0,4	6,0	13,4
Productos metálicos, maquinaria y equipos y otros ncp	8,6	-7,4	-5,8	5,9	0,3	-2,2	-2,9	2,8
Electricidad, gas y agua	8,3	4,4	-4,7	9,5	1,5	3,3	3,8	3,8
Construcción	6,3	1,9	-9,9	-0,7	4,1	2,5	4,5	5,0
Comercio, restaurantes y hoteles	7,6	3,5	-4,4	4,4	2,6	0,9	4,8	6,8
Transporte	9,1	3,3	-5,4	5,7	3,3	3,9	4,8	5,6
Comunicaciones	15,3	14,2	13,6	13,6	14,1	7,4	5,5	3,2
Servicios financieros y empresariales (3)	7,1	6,0	-1,0	5,0	3,6	3,1	3,2	5,9
Propiedad de vivienda	3,9	3,4	3,0	2,3	2,1	2,2	2,1	2,2
Servicios personales (4)	6,1	3,2	1,9	3,5	3,2	2,7	3,4	4,1
Administración pública	1,5	1,5	1,4	1,5	1,7	1,9	1,9	2,0
Subtotal	6,4	3,0	-0,4	4,2	3,4	2,2	3,5	5,6
Menos: Imputaciones bancarias	7,4	3,8	-1,2	3,5	3,1	2,1	3,9	6,6
PIB a costo de factores	6,4	3,0	-0,4	4,2	3,4	2,2	3,5	5,6
Más: IVA neto recaudado	7,8	4,9	-1,2	4,5	3,1	2,2	4,1	6,6
Más: Derechos de importación	12,8	7,1	-12,7	15,0	2,8	1,7	10,8	21,1
PIB	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,7	6,1

(1) Cifras provisionales.

(2) Cifras preliminares.

(3) Incluye servicios financieros, seguros, arriendo de inmuebles y servicios prestados a empresas.

(4) Incluye educación, salud y otros servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 10

Empleo y desocupación en todo el país (*)

(miles de personas)

Período	Fuerza de trabajo		Ocupados		Desocupados		
	Total	% Var. anual	Total	% Var. anual	Total	% Var. anual	Tasa de desocupación
1999 Promedio	5.827	1,5	5.255	-2,2	572	57,3	9,8
2000 Promedio	5.847	0,3	5.311	1,1	536	-6,3	9,2
2001 Promedio	5.861	0,3	5.326	0,3	535	-0,1	9,1
2002 Promedio	5.914	0,9	5.385	1,1	529	-1,1	9,0
2003 Promedio	6.062	2,6	5.550	3,1	516	-2,6	8,5
2004 Promedio	6.199	2,2	5.653	1,8	546	6,0	8,8
2003							
Enero	6.003	0,9	5.544	1,3	459	-3,7	7,6
Febrero	6.025	1,9	5.551	2,5	474	-3,7	7,9
Marzo	6.054	2,4	5.559	3,1	495	-4,6	8,2
Abril	6.072	2,8	5.554	3,1	518	-0,6	8,5
Mayo	6.094	3,6	5.559	4,0	534	-0,4	8,8
Junio	6.066	3,4	5.517	3,9	549	-1,2	9,1
Julio	6.033	3,0	5.484	3,3	548	-0,6	9,1
Agosto	6.021	2,9	5.457	3,2	564	0,3	9,4
Septiembre	6.015	2,3	5.451	2,7	564	-1,4	9,4
Octubre	6.036	1,7	5.503	2,6	533	-6,3	8,8
Noviembre	6.084	1,8	5.593	2,6	491	-6,9	8,1
Diciembre	6.128	2,1	5.675	2,6	453	-3,3	7,4
2004							
Enero	6.132	2,2	5.679	2,4	453	-1,2	7,4
Febrero	6.121	1,6	5.665	2,1	455	-3,9	7,4
Marzo	6.139	1,4	5.640	1,5	500	0,9	8,1
Abril	6.161	1,5	5.623	1,2	538	3,8	8,7
Mayo	6.159	1,1	5.578	0,3	581	8,7	9,4
Junio	6.140	1,2	5.550	0,6	590	7,5	9,6
Julio	6.097	1,1	5.508	0,4	589	7,4	9,7
Agosto	6.136	1,9	5.530	1,3	605	7,3	9,9
Septiembre	6.157	2,4	5.558	2,0	600	6,3	9,7
Octubre	6.239	3,4	5.650	2,7	589	10,4	9,4
Noviembre	6.285	3,3	5.746	2,7	539	9,9	8,6
Diciembre	6.358	3,7	5.863	3,3	495	9,2	7,8

(*) Considera a la población de 15 años y más.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 11

Balanza de pagos

(millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (1)	2003 (1)	2004 (1)
1. Cuenta corriente	-3.660	-3.918	99	-897	-1.100	-580	-1.102	1.390
A. Bienes y servicios	-1.563	-2.492	1.690	1.400	999	1.684	2.905	8.439
a. Bienes	-1.428	-2.040	2.427	2.119	1.843	2.386	3.522	9.019
1. Exportaciones	17.870	16.323	17.162	19.210	18.272	18.180	21.524	32.025
2. Importaciones	-19.298	-18.363	-14.735	-17.091	-16.428	-15.794	-18.002	-23.006
b. Servicios	-136	-452	-737	-719	-844	-701	-617	-580
1. Créditos	3.892	3.952	3.869	4.083	4.138	4.386	4.950	5.956
2. Débitos	-4.028	-4.404	-4.606	-4.802	-4.983	-5.087	-5.567	-6.537
B. Renta	-2.617	-1.889	-2.233	-2.856	-2.526	-2.847	-4.606	-8.101
1. Remuneración de empleados	-21	-16	-14	-2	-4	-3	-4	-3
2. Renta de la inversión	-2.597	-1.873	-2.219	-2.853	-2.522	-2.843	-4.603	-8.097
Renta procedente de inversión directa (2)	-1.943	-1.136	-1.413	-1.971	-1.604	-2.158	-3.959	-7.391
En el extranjero	243	266	54	568	646	289	652	662
En Chile	-2.185	-1.401	-1.467	-2.539	-2.250	-2.447	-4.611	-8.052
Renta procedente de inversión de cartera	-355	-362	-347	-402	-502	-459	-488	-702
Dividendos	-252	-211	-114	-66	-118	-93	28	-246
Intereses	-104	-152	-233	-336	-383	-367	-516	-457
Renta procedente de otra inversión	-299	-375	-459	-480	-416	-226	-156	-4
Crédito	923	924	803	929	776	561	442	432
Débito	-1.222	-1.298	-1.262	-1.408	-1.192	-787	-598	-436
C. Transferencias corrientes	520	462	643	558	427	583	599	1.051
1. Créditos	835	810	841	765	713	954	928	1.395
2. Débitos	-315	-348	-198	-207	-286	-372	-329	-344
2. Cuenta de capital y financiera	3.422	4.160	975	451	1.958	1.519	2.027	-328
A. Cuenta de capital	0	0	0	0	0	83	0	5
B. Cuenta financiera	3.422	4.160	975	451	1.958	1.436	2.027	-333
1. Inversión directa	3.809	3.144	6.203	873	2.590	2.207	2.501	6.660
Inversión directa en el extranjero	-1.463	-1.483	-2.558	-3.987	-1.610	-343	-1.884	-943
Acciones y otras participaciones de capital	-1.148	-1.263	-1.896	-3.573	-1.111	310	-705	-136
Utilidades reinvertidas	-134	-167	91	-385	-331	-231	-536	-597
Otro capital (3)	-181	-53	-753	-28	-168	-421	-643	-210
Inversión directa en Chile	5.271	4.628	8.761	4.860	4.200	2.550	4.385	7.603
Acciones y otras participaciones de capital	4.211	4.155	8.863	2.817	3.424	1.309	1.442	1.115
Utilidades reinvertidas	781	342	281	1.171	1.105	1.367	3.525	6.177
Otro capital (3)	279	131	-383	872	-329	-126	-581	311
2. Inversión de cartera	1.625	-2.469	-3.217	639	139	-2.317	-2.118	-3.434
Activos	-989	-3.311	-5.795	766	-1.386	-3.316	-4.172	-4.557
Pasivos	2.614	842	2.578	-127	1.525	999	2.054	1.123
3. Instrumentos financieros derivados	165	-59	-6	2	-86	-124	118	-84
Activos	1.079	695	560	513	1.032	1.788	1.840	639
Pasivos	-914	-754	-565	-510	-1.118	-1.912	-1.722	-723
4. Otra inversión (4)	1.143	1.350	-2.743	-727	-1.282	1.869	1.160	-3.666
Activos	-457	-1.953	-3.369	-2.065	-1.326	1.141	-384	-2.966
Pasivos	1.600	3.303	626	1.338	44	728	1.544	-700
5. Activos de reserva	-3.320	2.194	738	-337	596	-199	366	191
3. Errores y omisiones	238	-242	-1.074	447	-858	-939	-925	-1.061
Memorándum								
Saldo de balanza de pagos	3.320	-2.194	-738	337	-596	199	-366	-191
Cuenta de capital y financiera excluyendo activos de reserva	6.742	1.966	237	787	1.362	1.717	1.661	-519

(1) Cifras provisionales.

(2) Incluye intereses por otro capital.

(3) Se refiere a créditos a empresas relacionadas.

(4) Flujos netos otra inversión de corto plazo:

Activos	-1.908	-2.304	-4.054	-126	-1.088	2.172	1.746	-2.541
Pasivos	-416	-1.946	-3.373	-1.921	-649	1.073	-256	-3.078
	-1.491	-358	-681	1.795	-439	1.099	2.002	536

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 12

Balanza comercial

(millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (*)	2003 (*)	2004 (*)
Saldo balanza comercial	-1.428	-2.041	2.427	2.119	1.844	2.386	3.522	9.019
Exportaciones totales de bienes (fob)	17.870	16.322	17.162	19.210	18.272	18.180	21.524	32.025
Mercancías generales	17.325	15.913	16.734	18.679	17.840	17.793	21.034	31.476
Régimen general	15.955	14.457	15.663	17.682	16.964	17.054	20.189	30.605
Cobre	6.647	5.197	6.026	7.284	6.537	6.323	7.766	14.358
No cobre	9.308	9.259	9.636	10.397	10.427	10.730	12.423	16.247
Zona franca	1.370	1.456	1.072	997	876	739	845	871
Reparaciones de bienes	0	0	0	0	0	2	1	1
Bienes adquiridos en puerto	126	131	123	188	168	129	187	228
Oro no monetario	418	279	304	343	264	256	301	320
Memorándum:								
Bienes no cobre	11.223	11.125	11.135	11.925	11.735	11.857	13.758	17.666
Importaciones totales de bienes (fob)	19.298	18.363	14.735	17.091	16.428	15.794	18.002	23.006
Importaciones totales de bienes (cif)	20.800	19.853	15.962	18.465	17.799	17.146	19.381	24.871
Mercancías generales	20.468	19.524	15.715	18.179	17.503	16.877	19.043	24.491
Régimen general	18.610	17.526	14.439	17.026	16.399	15.891	17.753	23.027
Bienes de consumo	3.356	3.125	2.587	3.076	2.898	2.818	3.145	3.958
Bienes intermedio	10.071	9.593	8.776	10.520	9.951	9.615	10.956	14.384
Combustible	1.763	1.427	1.930	2.865	2.589	2.463	3.100	4.397
(Petróleo)	1.169	861	1.248	1.994	1.727	1.615	2.126	2.875
No petróleo	595	566	682	871	862	848	975	1.522
Resto	8.307	8.166	6.846	7.655	7.362	7.152	7.856	9.987
Bienes de capital	5.184	4.808	3.076	3.430	3.549	3.458	3.652	4.684
Zona franca	1.858	1.998	1.277	1.153	1.105	987	1.290	1.464
Reparaciones de bienes	76	75	53	63	72	52	55	62
Bienes adquiridos en puerto	257	254	194	224	224	217	283	319
Memorándum								
Bienes no petróleo	19.632	18.991	14.714	16.471	16.072	15.531	17.255	21.996

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 13

Indicadores del comercio exterior

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (*)	2003 (*)	2004 (*)
Precio del cobre BML (US\$/lb)	1,032	0,75	0,714	0,823	0,716	0,706	0,807	1,301
Precio del petróleo (US\$/barril cif)	19,2	12,8	16,3	28,5	23,9	26,2	33,1	40,4
Libor US\$ a 180 días (nominal)	5,8%	5,0%	5,0%	6,7%	3,7%	1,9%	1,2%	1,8%
Inflación externa total	-3,7%	-4,4%	-1,4%	2,4%	-2,0%	-4,6%	10,5%	9,2%
Índice de términos de intercambio (1996 = 100)								
Total de bienes	100,1	96,2	99,8	105,9	99,0	103,2	112,5	138,0
Total de bienes no cobre y no petróleo	97,3	104,4	111,2	119,7	111,9	116,0	126,3	137,6
Exportaciones totales								
Variación de valor	7,5%	-8,7%	5,1%	11,9%	-4,9%	-0,5%	18,4%	48,8%
Variación de precio (fob)	-2,6%	-15,2%	-0,3%	6,7%	-12,1%	-0,8%	11,3%	31,4%
Variación de volumen	10,3%	7,7%	5,4%	4,9%	8,2%	0,3%	6,4%	13,2%
Exportaciones de cobre								
Variación de valor	10,3%	-21,8%	16,0%	20,9%	-10,3%	-3,3%	22,8%	84,9%
Variación de precio (fob)	-5,6%	-27,3%	0,5%	14,8%	-14,0%	0,2%	18,2%	59,2%
Variación de volumen	16,8%	7,5%	15,4%	5,3%	4,3%	-3,5%	3,9%	16,1%
Exportaciones de bienes no cobre								
Variación de valor	5,9%	-0,9%	0,1%	7,1%	-1,6%	1,0%	16,0%	28,4%
Variación de precio (fob)	-0,7%	-8,1%	-0,7%	2,3%	-11,1%	-1,4%	7,7%	15,1%
Variación de volumen	6,6%	7,9%	0,8%	4,7%	10,6%	2,5%	7,7%	11,6%
Importaciones de bienes (cif)								
Variación de valor	9,0%	-4,6%	-19,6%	15,7%	-3,7%	-3,3%	13,1%	28,4%
Variación de precio	-2,6%	-11,0%	-5,6%	1,6%	-5,2%	-4,6%	3,2%	7,8%
Variación de volumen	11,9%	7,2%	-14,8%	13,9%	1,6%	1,4%	9,6%	19,1%

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 14

Renta de la inversión

(millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (1)	2003 (1)	2004 (1)
I. Inversión directa	-1.943	-1.136	-1.413	-1.971	-1.604	-2.158	-3.959	-7.391
1. Renta procedente de participaciones de capital	-1.797	-983	-1.192	-1.713	-1.376	-1.908	-3.839	-7.209
En el extranjero	240	257	47	551	587	277	650	650
Dividendos y utilidades recibidos	106	90	138	166	256	46	114	53
Reinversión de utilidades en el exterior	134	167	-91	385	331	231	536	597
En Chile	-2.036	-1.240	-1.239	-2.264	-1.963	-2.185	-4.489	-7.859
Dividendos y utilidades pagados	-1.255	-899	-957	-1.093	-859	-818	-964	-1.683
Reinversión de utilidades en Chile	-781	-342	-281	-1.171	-1.105	-1.367	-3.525	-6.177
2. Renta procedente de la deuda (intereses)	-146	-152	-221	-259	-228	-250	-121	-181
II. Inversión de cartera	-355	-362	-347	-402	-502	-459	-488	-702
Renta procedente de participaciones de capital	-252	-211	-114	-66	-118	-93	28	-246
Crédito	4	7	55	88	25	137	222	178
Débito	-255	-218	-169	-154	-143	-230	-193	-424
Renta procedente de la deuda	-104	-152	-233	-336	-383	-367	-516	-457
Crédito	0	0	0	0	0	114	108	238
Débito	-104	-152	-233	-336	-383	-481	-624	-694
III. Otra inversión	-299	-375	-459	-480	-416	-226	-156	-4
1. Mediano plazo	-1.053	-1.156	-1.168	-1.346	-1.102	-738	-554	-397
Sector público	-268	-238	-256	-293	-235	-149	-106	-74
Banco Central	-7	-7	-4	-7	-6	0	0	0
Sector público no financiero	-261	-231	-252	-286	-229	-149	-106	-74
Sector financiero (2)	-82	-81	-77	-135	-37	-10	-30	-23
Sector privado no financiero	-703	-837	-835	-919	-830	-579	-419	-301
2. Corto plazo	755	781	710	867	686	512	398	393
Sector público	782	798	659	759	639	430	330	332
Banco Central	831	846	705	798	681	450	345	339
Sector público no financiero	-48	-48	-45	-40	-42	-19	-15	-7
Sector financiero (2)	-10	2	17	34	12	29	36	27
Sector privado no financiero	-18	-19	33	74	35	52	32	33
Total	-2.597	-1.873	-2.219	-2.853	-2.522	-2.843	-4.603	-8.097
Crédito	1.174	1.374	1.140	1.584	1.446	1.212	1.441	1.510
Débito	-3.770	-3.247	-3.359	-4.438	-3.969	-4.055	-6.043	-9.607
Memorándum:								
Inversión directa	-1.943	-1.136	-1.413	-1.971	-1.604	-2.158	-3.959	-7.391
Crédito	247	444	282	568	646	399	670	662
Débito	-2.189	-1.579	-1.695	-2.539	-2.250	-2.557	-4.629	-8.052
Inversión de cartera	-355	-362	-347	-402	-502	-459	-488	-702
Crédito	4	7	55	88	25	251	329	416
Débito	-359	-369	-402	-490	-527	-711	-817	-1.118
Otra inversión	-299	-375	-459	-480	-416	-226	-156	-4
Crédito	923	924	803	929	776	561	442	432
Débito	-1.222	-1.298	-1.262	-1.409	-1.192	-787	-598	-436

(1) Cifras provisionales.

(2) Incluye BancoEstado.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 15

Servicios

(millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (*)	2003 (*)	2004 (*)
I. Transportes	-74	-88	-21	-4	34	-94	133	77
Pasajeros	5	41	52	77	154	65	123	159
Crédito	298	326	332	360	385	323	382	463
Débito	-293	-286	-280	-284	-231	-259	-259	-304
Fletes	318	359	459	501	433	270	506	603
Crédito	1.137	1.158	1.247	1.316	1.294	1.229	1.489	1.890
Débito	-818	-799	-788	-815	-861	-960	-983	-1.286
Otros	-397	-488	-532	-581	-553	-429	-496	-686
Crédito	383	426	460	512	615	653	776	945
Débito	-780	-914	-992	-1.093	-1.167	-1.081	-1.272	-1.630
II. Viajes	265	216	159	200	90	225	85	199
Crédito	1.103	1.105	911	819	799	898	859	1.091
Débito	-839	-888	-752	-620	-708	-673	-775	-892
III. Otros	-327	-580	-875	-915	-969	-832	-835	-856
Servicios de comunicaciones	12	42	53	97	30	25	23	31
Crédito	192	203	183	207	125	162	133	147
Débito	-180	-162	-130	-110	-95	-137	-111	-116
Servicios de seguros	-77	-69	-77	-116	-140	-215	-296	-269
Crédito	90	68	77	76	71	138	145	154
Débito	-167	-137	-153	-192	-211	-353	-441	-424
Servicios financieros	-88	-136	-199	-184	-169	-206	-229	-245
Crédito	27	27	42	38	34	25	28	30
Débito	-115	-163	-242	-222	-203	-230	-257	-275
Servicios de informática y de información	-1	-13	-20	-45	-4	22	35	21
Crédito	26	26	30	33	43	63	81	71
Débito	-27	-39	-50	-78	-47	-41	-46	-49
Regalías y derechos de licencia	-130	-218	-318	-288	-244	-210	-212	-235
Crédito	10	5	6	10	25	41	45	48
Débito	-140	-223	-324	-298	-269	-251	-257	-283
Otros servicios empresariales	-8	-118	-252	-308	-368	-179	-135	-141
Crédito	505	488	470	602	652	745	864	960
Débito	-513	-606	-722	-909	-1.019	-925	-998	-1.101
Servicios personales, culturales y recreativos	-2	-17	-19	-22	-7	-5	28	33
Crédito	28	28	23	22	29	39	68	73
Débito	-30	-45	-42	-44	-36	-44	-39	-40
Servicios del Gobierno, n.i.o.p.	-33	-51	-44	-49	-67	-63	-50	-51
Crédito	92	93	89	88	68	70	79	84
Débito	-126	-143	-133	-138	-135	-134	-130	-136
IV. Total (I+II+III)	-136	-452	-737	-719	-844	-701	-617	-580
Crédito	3.892	3.952	3.869	4.083	4.138	4.386	4.950	5.956
Débito	-4.028	-4.404	-4.606	-4.802	-4.983	-5.087	-5.567	-6.537

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 16

Flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos

(millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (*)	2003 (*)	2004 (*)
Cuenta financiera	3.422	4.160	975	451	1.958	1.436	2.027	-333
A. Inversión directa	3.809	3.144	6.203	873	2.590	2.207	2.501	6.660
Al exterior (activos)	-1.463	-1.483	-2.558	-3.987	-1.610	-343	-1.884	-943
Participaciones en el capital	-1.148	-1.263	-1.896	-3.573	-1.111	310	-705	-136
Créditos	230	151	486	484	1.157	1.793	632	862
Débitos	-1.378	-1.414	-2.383	-4.057	-2.268	-1.484	-1.337	-998
Otro capital	-181	-53	-753	-28	-168	-421	-643	-210
Créditos	26	148	178	458	581	449	112	995
Débitos	-206	-202	-931	-487	-749	-871	-755	-1.205
Reinversiones netas	-134	-167	91	-385	-331	-231	-536	-597
Del exterior (pasivos)	5.271	4.628	8.761	4.860	4.200	2.550	4.385	7.603
Participaciones en el capital	4.211	4.155	8.863	2.817	3.424	1.309	1.442	1.115
Ingresos (créditos)	4.662	4.851	9.418	3.264	4.672	3.196	2.156	4.754
Reexportación (débitos)	-451	-697	-555	-447	-1.248	-1.887	-714	-3.639
Otro capital	279	131	-383	872	-329	-126	-581	311
Desembolsos (créditos)	418	405	189	1.367	594	1.426	590	1.729
Amortizaciones (débitos)	-139	-273	-572	-494	-923	-1.552	-1.172	-1.419
Reinversiones netas	781	342	281	1.171	1.105	1.367	3.525	6.177
B. Inversión de cartera	1.625	-2.469	-3.217	639	139	-2.317	-2.118	-3.434
Activos	-989	-3.311	-5.795	766	-1.386	-3.316	-4.172	-4.557
Títulos de participaciones en el capital	-743	-2.518	-3.474	821	-2.094	-3.272	-4.356	-3.821
Títulos de deuda	-246	-792	-2.321	-55	708	-44	184	-736
Bonos y pagarés	-246	-792	-1.872	-64	740	-434	-23	-127
Instrumentos del mercado monetario	0	0	-448	10	-32	390	207	-609
Pasivos	2.614	842	2.578	-127	1.525	999	2.054	1.123
Títulos de participaciones en el capital	1.720	580	524	-427	-217	-320	318	8
Títulos de deuda	894	262	2.054	300	1.742	1.319	1.736	1.116
Bonos y pagarés	894	262	2.054	300	1.742	1.319	1.736	1.116
Instrumentos del mercado monetario								
C. Instrumentos financieros derivados	165	-59	-6	2	-86	-124	118	-84
Activos	1.079	695	560	513	1.032	1.788	1.840	639
Pasivos	-914	-754	-565	-510	-1.118	-1.912	-1.722	-723
D. Otra inversión	1.143	1.350	-2.743	-727	-1.282	1.869	1.160	-3.666
Activos	-457	-1.953	-3.369	-2.065	-1.326	1.141	-384	-2.966
Créditos comerciales	-70	-118	-999	-1.135	-397	685	-996	-1.546
Préstamos	-32	-214	-380	-82	-193	427	44	0
Monedas y depósitos	-355	-1.621	-1.990	1.503	648	28	628	-1.421
Otros activos	0	0	0	-2.351	-1.384	0	-60	0
Pasivos	1.600	3.303	626	1.338	44	728	1.544	-700
Créditos comerciales	-113	-595	-232	271	-262	-60	-35	725
Préstamos	1.775	4.033	1.019	1.029	318	777	1.461	-1.340
Monedas y depósitos	-2	2	-2	1	35	12	121	-92
Otros pasivos	-60	-138	-159	36	-47	-2	-2	7
E. Activos de reserva	-3.320	2.194	738	-337	596	-199	366	191
Memorándum								
Cuenta financiera excluyendo activos de reserva	6.742	1.966	237	787	1.362	1.634	1.661	-524

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 17

Deuda externa bruta, por sector institucional (1) (2)

(millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (4)
I. Gobierno general	2.669	2.284	2.183	2.594	2.420	2.887	3.565	4.551	4.720
1. Corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instrumentos del mercado monetario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Largo plazo	2.669	2.284	2.183	2.594	2.420	2.887	3.565	4.551	4.720
Bonos y pagarés (3)	0	0	0	500	500	1.145	2.098	3.159	3.433
Préstamos	2.669	2.284	2.183	2.094	1.920	1.742	1.467	1.392	1.287
Créditos comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Autoridades monetarias	189	165	92	26	62	15	12	10	17
1. Corto plazo	186	162	89	24	60	13	11	9	16
Instrumentos del mercado monetario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Monedas y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras deudas	186	162	89	24	60	13	11	9	16
2. Largo plazo	3	3	3	2	2	2	1	1	1
Bonos y pagarés (3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	3	3	3	2	2	2	1	1	1
Monedas y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Bancos	3.619	2.506	2.785	2.038	1.758	2.527	3.825	5.421	6.286
1. Corto plazo	2.392	752	878	266	435	1.085	1.289	2.425	2.319
Instrumentos del mercado monetario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	2.384	746	870	260	428	1.043	1.234	2.251	2.236
Monedas y depósitos	8	6	8	6	7	42	55	174	83
Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Largo plazo	1.227	1.754	1.907	1.772	1.323	1.442	2.536	2.996	3.967
Bonos y pagarés (3)	0	400	600	600	600	600	595	587	1.287
Préstamos	1.227	1.354	1.307	1.172	723	842	1.941	2.409	2.680
Monedas y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Otros sectores	16.438	20.372	23.216	25.781	27.640	28.161	28.451	29.174	28.149
1. Corto plazo	4.466	4.608	4.155	4.018	5.276	4.059	4.101	4.913	4.967
Instrumentos del mercado monetario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	438	692	834	929	1.865	875	668	1.219	824
Monedas y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos comerciales	4.028	3.916	3.321	3.089	3.411	3.184	3.433	3.694	4.143
Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Largo plazo	11.972	15.764	19.061	21.763	22.364	24.102	24.350	24.261	23.182
Bonos y pagarés (3)	1.194	1.648	1.683	3.217	3.503	4.582	5.023	5.522	5.832
Préstamos	9.862	12.440	14.950	16.271	16.644	17.332	17.283	16.828	15.491
Monedas y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos comerciales	916	1.676	2.428	2.275	2.217	2.188	2.044	1.911	1.859
Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V. Inversión directa: Préstamos entre empresas	3.357	3.707	4.315	4.319	5.297	4.948	4.822	4.240	4.592
1. Corto plazo	1	0	8	9	401	133	422	157	405
2. Largo plazo	3.356	3.707	4.307	4.310	4.896	4.815	4.400	4.083	4.187
VI. Deuda externa bruta	26.272	29.034	32.591	34.758	37.177	38.538	40.675	43.396	43.764

(1) Valor nominal, plazo original, cifras a diciembre de cada año.

(2) Excluye intereses devengados.

(3) Excluye bonos de emisores residentes en poder de nacionales.

(4) Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 18

Deuda externa bruta, por plazo (1)

(millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (3)
I. Deuda externa (II + III)	26.272	29.034	32.591	34.758	37.177	38.538	40.675	43.396	43.764
1. Sector público	6.011	5.470	5.792	5.989	6.019	6.124	7.193	9.317	9.881
Gobierno general (2)	3.119	2.408	2.290	2.709	2.512	2.959	3.620	4.586	4.732
Autoridades monetarias	189	165	92	26	62	15	12	10	17
Bancos	370	398	301	286	226	55	149	328	291
Resto	2.333	2.499	3.109	2.968	3.219	3.095	3.412	4.393	4.841
2. Sector privado	20.261	23.564	26.799	28.769	31.158	32.414	33.482	34.079	33.883
Bancos	2.934	2.092	2.470	1.740	1.522	2.466	3.671	5.093	5.995
Resto	17.327	21.472	24.329	27.029	29.636	29.948	29.811	28.986	27.888
Sociedades financieras no bancarias	154	324	417	174	163	102	110	93	92
Sociedades no financieras (empresas)	17.093	21.085	23.830	26.775	29.425	29.821	29.663	28.849	27.744
Hogares e instituciones sin fines de lucro	80	63	82	80	48	25	38	44	52
II. Deuda externa de largo plazo	19.227	23.512	27.461	30.441	31.005	33.248	34.852	35.892	36.057
1. Sector público	4.831	4.267	4.781	5.241	4.990	5.346	6.255	7.881	9.131
Gobierno general (2)	3.119	2.408	2.290	2.709	2.512	2.959	3.620	4.586	4.732
Autoridades monetarias	3	3	3	2	2	2	1	1	1
Bancos	355	353	293	285	225	54	50	15	227
Resto	1.354	1.503	2.195	2.245	2.251	2.331	2.584	3.279	4.171
2. Sector privado	14.396	19.245	22.680	25.200	26.015	27.902	28.597	28.011	26.926
Bancos	557	1.385	1.600	1.475	1.088	1.382	2.481	2.981	3.740
Resto	13.839	17.860	21.080	23.725	24.927	26.520	26.116	25.030	23.186
Sociedades financieras no bancarias	154	324	417	174	163	102	110	93	92
Sociedades no financieras (empresas)	13.606	17.474	20.582	23.472	24.717	26.394	25.971	24.897	23.047
Hogares e instituciones sin fines de lucro	79	62	81	79	47	24	35	40	47
III. Deuda externa de corto plazo	7.045	5.522	5.130	4.317	6.172	5.290	5.823	7.504	7.707
1. Sector público	1.180	1.203	1.011	748	1.029	778	938	1.436	750
Gobierno general (2)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autoridades monetarias	186	162	89	24	60	13	11	9	16
Bancos	15	45	8	1	1	1	99	313	64
Resto	979	996	914	723	968	764	828	1.114	670
2. Sector privado	5.865	4.319	4.119	3.569	5.143	4.512	4.885	6.068	6.957
Bancos	2.377	707	870	265	434	1.084	1.190	2.112	2.255
Resto	3.488	3.612	3.249	3.304	4.709	3.428	3.695	3.956	4.702
Sociedades financieras no bancarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sociedades no financieras (empresas)	3.487	3.611	3.248	3.303	4.708	3.427	3.692	3.952	4.697
Hogares e instituciones sin fines de lucro	1	1	1	1	1	1	3	4	5

(1) Valor nominal, plazo original, cifras a diciembre de cada año.

(2) Incluye sector privado con garantía pública.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 19

Deuda externa de largo plazo por sector institucional, transacciones anuales (1)

(millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (2)
Gobierno general									
Saldo	2.669	2.284	2.183	2.594	2.420	2.887	3.565	4.551	4.720
Desembolso	151	176	111	640	119	765	1.097	1.186	977
Amortización	667	517	242	244	247	254	483	302	851
Interés	204	163	120	147	165	152	130	253	265
Autoridades monetarias									
Saldo	3	3	3	2	2	2	1	1	1
Desembolso	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización	1.475	0	0	0	0	0	0	0	0
Interés	61	0	0	0	0	0	0	0	0
Bancos									
Saldo	1.227	1.754	1.907	1.772	1.323	1.442	2.536	2.996	3.967
Desembolso	348	951	315	31	6	464	1.749	2.435	3.321
Amortización	541	424	162	166	455	345	655	1.975	2.346
Interés	72	106	109	119	177	82	60	82	80
Otros sectores									
Saldo	11.972	15.764	19.061	21.763	22.364	24.102	24.350	24.261	23.182
Desembolso	5.106	5.581	5.105	5.118	3.636	5.166	4.376	3.060	2.890
Amortización	2.134	1.747	1.805	2.414	2.974	3.329	3.912	3.189	3.969
Interés	654	782	927	1.103	1.309	1.284	1.003	807	724
Inversión directa: préstamos entre empresas									
Saldo	3.356	3.707	4.307	4.310	4.896	4.815	4.400	4.083	4.187
Desembolso	432	602	1.103	634	1.139	498	928	492	1.162
Amortización	197	251	503	631	553	579	1.459	801	1.060
Interés	102	128	148	164	236	177	252	118	185
Saldo adeudado	19.227	23.512	27.461	30.441	31.005	33.248	34.852	35.892	36.057
Desembolso	6.037	7.310	6.634	6.423	4.900	6.893	8.150	7.173	8.350
Amortización	5.014	2.939	2.712	3.455	4.229	4.507	6.509	6.267	8.226
Interés	1.093	1.179	1.304	1.533	1.887	1.695	1.445	1.260	1.254

(1) Plazo original estipulado en el contrato, cifras preliminares a diciembre de cada año.

(2) Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 20

Deuda externa bruta de corto plazo residual, por sector institucional (1) (2)

(millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (3)
Gobierno general	222	241	241	246	248	248	168	176	479
Deuda a corto plazo según el vencimiento original	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deudas a largo plazo que vencen dentro de un año o menos	222	241	241	246	248	248	168	176	479
Autoridades monetarias	186	162	89	24	60	13	11	9	16
Deuda a corto plazo según el vencimiento original	186	162	89	24	60	13	11	9	16
Deudas a largo plazo que vencen dentro de un año o menos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bancos	2.490	1.029	958	435	686	1.789	2.987	4.638	4.814
Deuda a corto plazo según el vencimiento original	2.392	752	878	266	435	1.085	1.289	2.425	2.319
Deudas a largo plazo que vencen dentro de un año o menos	98	277	80	169	251	704	1.698	2.213	2.495
Otros sectores	5.748	5.940	6.140	6.120	8.566	6.948	7.655	7.390	7.706
Deuda a corto plazo según el vencimiento original	4.466	4.608	4.155	4.018	5.276	4.059	4.101	4.913	4.967
Deudas a largo plazo que vencen dentro de un año o menos	1.282	1.332	1.985	2.102	3.290	2.889	3.554	2.477	2.739
Inversión directa: préstamos entre empresas	216	457	244	320	676	946	770	754	922
Deuda a corto plazo según el vencimiento original	1		8	9	401	133	422	157	405
Deudas a largo plazo que vencen dentro de un año o menos	215	457	236	311	275	813	348	597	517
Total	8.862	7.829	7.672	7.145	10.236	9.944	11.591	12.967	13.937
Deuda a corto plazo según el vencimiento original	7.045	5.522	5.130	4.317	6.172	5.290	5.823	7.504	7.707
Deudas a largo plazo que vencen dentro de un año o menos	1.817	2.307	2.542	2.828	4.064	4.654	5.768	5.463	6.230

(1) Valor nominal, cifras a diciembre de cada año.

(2) Excluye intereses devengados.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 21

Deuda externa bruta de corto plazo residual, por tipo de instrumento (1) (2)

(millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (3)
Total	8.862	7.829	7.672	7.145	10.236	9.944	11.591	12.967	13.937
Deuda de corto plazo según el vencimiento original	7.045	5.522	5.130	4.317	6.172	5.290	5.823	7.504	7.707
Instrumentos del mercado monetario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	2.823	1.438	1.712	1.198	2.694	2.051	2.324	3.627	3.465
Monedas y depósitos	8	6	8	6	7	42	55	174	83
Créditos comerciales	4.028	3.916	3.321	3.089	3.411	3.184	3.433	3.694	4.143
Otras deudas	186	162	89	24	60	13	11	9	16
Deudas de largo plazo que vencen dentro de un año	1.817	2.307	2.542	2.828	4.064	4.654	5.768	5.463	6.230
Bonos y pagarés	0	151	0	0	0	12	361	167	794
Préstamos	1.635	1.999	2.077	2.451	3.723	4.374	5.185	4.995	5.282
Monedas y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos comerciales	182	157	465	377	341	268	222	301	154
Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(1) Valor nominal, cifras a diciembre de cada año.

(2) Excluye intereses devengados.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 22

Índices de precios

Período	IPC			IPC menos perecibles y combustibles (1)			IPM		
	(Diciembre 1998 = 100)			(Diciembre 1998 = 100)			(Junio 1992 = 100)		
	Índice	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual	
	Mes	12 meses		Mes	12 meses		Mes	12 meses	
1999 Promedio	101,0	-	2,3 (2)	101,3	-	2,1 (2)	148,0	-	13,5 (2)
2000 Promedio	104,9	-	4,5 (2)	104,1	-	3,4 (2)	164,8	-	7,9 (2)
2001 Promedio	108,7	-	2,6 (2)	107,4	-	3,2 (2)	177,7	-	3,1 (2)
2002 Promedio	111,4	-	2,8 (2)	110,2	-	1,8 (2)	189,8	-	10,4 (2)
2003 Promedio	114,5	-	1,1 (2)	112,7	-	1,6 (2)	202,3	-	-1,0 (2)
2004 Promedio	115,7	-	2,4 (2)	113,7	-	1,8 (2)	207,4	-	7,8 (2)
2003									
Enero	113,0	0,1	3,0	111,0	0,0	1,7	201,6	3,0	13,2
Febrero	113,9	0,8	3,8	111,6	0,5	2,1	207,3	2,8	15,8
Marzo	115,2	1,2	4,5	112,5	0,8	2,4	212,0	2,3	17,0
Abril	115,1	-0,1	4,0	113,2	0,6	3,1	203,6	-4,0	9,8
Mayo	114,7	-0,4	3,5	113,1	-0,1	2,8	200,1	-1,7	7,8
Junio	114,7	0,0	3,6	112,9	-0,2	2,7	202,0	0,9	9,0
Julio	114,6	-0,1	3,1	112,8	-0,1	2,5	203,1	0,6	6,4
Agosto	114,8	0,2	2,9	112,8	-0,1	2,3	205,6	1,2	6,4
Septiembre	115,0	0,2	2,2	113,1	0,3	2,3	203,5	-1,0	2,7
Octubre	114,8	-0,2	1,2	113,3	0,2	2,1	199,1	-2,1	-2,9
Noviembre	114,4	-0,3	1,0	112,9	-0,3	1,8	196,2	-1,5	-1,7
Diciembre	114,1	-0,3	1,1	112,8	-0,1	1,6	193,8	-1,2	-1,0
2004									
Enero	113,9	-0,2	0,8	112,6	-0,2	1,5	191,7	-1,1	-4,9
Febrero	113,9	0,0	0,0	112,4	-0,2	0,7	193,4	0,9	-6,7
Marzo	114,4	0,4	-0,7	112,8	0,3	0,3	197,7	2,2	-6,7
Abril	114,8	0,4	-0,3	113,1	0,2	-0,1	202,0	2,2	-0,8
Mayo	115,4	0,5	0,6	113,2	0,1	0,1	208,6	3,3	4,2
Junio	115,9	0,4	1,1	113,6	0,3	0,6	212,4	1,8	5,2
Julio	116,1	0,2	1,4	114,0	0,4	1,0	212,9	0,3	4,8
Agosto	116,6	0,4	1,6	114,2	0,2	1,3	215,8	1,4	5,0
Septiembre	116,6	0,1	1,5	114,3	0,1	1,1	213,3	-1,2	4,8
Octubre	117,0	0,3	1,9	114,3	0,0	0,9	216,9	1,7	8,9
Noviembre	117,3	0,3	2,5	114,6	0,2	1,4	215,2	-0,8	9,7
Diciembre	116,8	-0,4	2,4	114,8	0,2	1,8	208,9	-3,0	7,8

(1) Perecibles: frutas y verduras frescas que se describen como sigue:

Frutas frescas: durazno, manzana, melón, naranja, pera, plátano, sandía, uva, frutilla, cereza y guinda, kiwi, chirimoya, tuna, ciruela y pepino dulce.

Verduras frescas: palta, tomate, lechuga, repollo, coliflor, acelga, zapallo, choclo fresco, zapallo italiano, pimentón, arveja fresca, poroto verde fresco, poroto granado, papa, cebolla, zanahoria, betarraga, limón, ajo, verduras surtidas, champiñones, apio, pepino y alcachofa.

Combustibles: gas de ciudad, gas licuado y parafina.

(2) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 23

Índice de precios al consumidor

(diciembre 1998 = 100)

Período	Índice general		Alimentación		Vivienda		Equip. vivienda		Vestuario		Transporte		Salud		Educ. y recr.		Otros		
	Índice	Var.%	Índice	Var.%	Índice	Var.%	Índice	Var.%	Índice	Var.%	Índice	Var.%	Índice	Var.%	Índice	Var.%	Índice	Var.%	
	12 ms		12 ms		12 ms		12 ms		12 ms		12 ms		12 ms		12 ms		12 ms		
1996 Diciembre	90,10	6,6	91,97	4,1	91,61	8,6	91,83	4,6	109,28	-4,7	90,76	9,6	85,01	9,5	82,27	13,1	80,61	7,2	
1997 Diciembre	95,54	6,0	99,38	9,2	95,81	4,6	96,16	4,7	100,07	-8,4	92,87	2,3	92,47	8,8	92,78	12,8	82,11	1,9	
1998 Diciembre	100,00	4,7	100,00	0,6	100,00	4,4	100,00	4,0	100,00	-0,1	100,00	7,7	100,00	8,1	100,00	7,8	100,00	21,8	
1999 Diciembre	102,31	2,3	101,97	1,0	101,49	1,5	99,95	-1,1	96,96	-4,0	109,76	9,8	104,88	4,9	104,28	4,3	100,58	0,6	
2000 Diciembre	106,94	4,5	100,87	-0,1	111,57	9,9	96,36	-2,6	88,04	-8,3	131,21	19,5	110,21	5,1	108,76	4,3	97,95	-3,6	
2001 Diciembre	109,76	2,6	102,93	2,0	115,47	3,5	96,42	0,1	83,84	-4,8	136,92	4,4	115,61	4,9	114,13	4,9	96,93	0,0	
2002 Diciembre	112,86	2,8	106,55	3,5	120,23	4,1	96,43	0,0	80,67	-3,8	141,66	3,5	121,19	4,8	118,99	3,4	93,74	-3,3	
2003 Diciembre	114,07	1,1	105,67	-0,8	123,87	3,0	94,12	-2,4	77,99	-4,6	142,15	0,3	127,00	4,8	122,59	3,9	95,66	2,0	
2004 Diciembre	116,84	2,4	105,86	0,2	128,24	3,5	93,39	-0,8	75,62	-1,8	155,12	9,1	128,33	1,0	125,82	2,6	94,02	-1,7	
2003																			
Enero	112,97	3,0	105,87	3,4	120,75	4,8	96,40	0,0	79,57	-4,6	144,85	5,9	119,87	3,2	118,18	3,5	93,58	-6,0	
Febrero	113,88	3,8	105,46	4,1	122,32	6,1	96,15	-0,5	78,67	-5,3	149,07	8,9	122,99	3,7	118,05	3,1	93,47	-6,5	
Marzo	115,21	4,5	105,90	4,5	124,06	7,3	96,03	-0,7	79,10	-4,9	152,37	11,1	123,30	3,2	121,50	3,3	94,05	-6,4	
Abril	115,10	4,0	106,24	4,3	123,08	5,9	96,01	-1,0	79,24	-4,2	152,99	10,2	123,42	2,4	121,68	3,5	94,99	-6,3	
Mayo	114,66	3,5	106,50	4,2	122,76	5,6	95,91	-1,1	79,13	-4,8	147,81	7,5	124,24	3,0	121,81	3,5	93,87	-6,0	
Junio	114,66	3,6	106,91	4,6	123,01	5,7	95,69	-1,4	78,60	-5,1	146,16	6,8	125,95	3,7	122,05	3,8	94,99	-5,1	
Julio	114,56	3,1	107,19	4,3	122,87	5,4	95,55	-1,4	77,86	-5,3	146,15	4,3	124,52	3,6	121,86	3,6	93,67	-4,7	
Agosto	114,75	2,9	107,48	4,1	122,73	4,9	95,24	-1,4	77,10	-5,2	147,90	4,0	124,74	2,8	121,89	3,6	93,30	-4,1	
Septiembre	115,97	2,2	106,91	1,9	122,73	4,0	95,96	-1,6	77,49	-5,0	148,81	3,2	126,24	3,6	122,14	3,9	95,45	-0,9	
Octubre	114,79	1,2	106,61	0,2	124,00	3,7	94,81	-1,6	77,52	-5,0	145,58	-0,6	126,84	4,1	122,13	3,8	95,35	-0,1	
Noviembre	114,44	1,0	106,38	-0,7	124,05	3,3	94,58	-1,9	77,19	-5,1	143,27	-0,5	127,10	4,7	122,13	3,7	95,34	0,6	
Diciembre	114,07	1,1	105,67	-0,8	123,87	3,0	94,12	-2,4	77,99	-4,6	142,15	0,3	127,02	4,8	122,59	3,9	95,66	2,0	
2004																			
Enero	113,86	0,8	105,96	-0,9	124,08	2,8	93,87	-2,6	76,73	-3,6	142,54	-1,6	126,47	5,5	122,45	3,6	95,59	2,1	
Febrero	113,87	0,0	104,62	-0,8	124,51	1,8	93,74	-2,5	75,92	-3,5	143,17	-4,0	126,57	2,9	122,49	3,8	95,75	2,4	
Marzo	114,35	-0,7	104,84	-1,0	124,07	0,0	93,72	-2,4	76,90	-2,8	144,49	-5,2	126,59	2,7	124,96	2,8	95,39	1,4	
Abril	114,77	-0,3	104,48	-1,7	124,23	0,9	93,83	-2,3	76,92	-2,9	147,44	-3,0	127,23	3,1	125,20	2,9	96,17	2,3	
Mayo	115,37	0,6	104,29	-2,1	125,13	1,9	93,60	-2,4	76,83	-2,9	151,36	2,4	127,56	2,7	125,04	2,7	96,47	2,8	
Junio	115,87	1,1	104,49	-2,3	126,10	2,5	93,62	-2,2	76,66	-2,5	153,57	5,1	127,54	2,1	125,06	2,5	96,19	2,3	
Julio	116,14	1,4	104,68	-2,3	126,94	3,3	93,51	-2,1	76,08	-2,3	154,13	5,5	127,87	2,7	125,35	2,9	95,43	1,9	
Agosto	116,58	1,6	104,84	-2,5	129,29	5,3	93,40	-1,9	75,53	-2,0	154,03	4,1	128,99	2,6	125,36	2,8	94,75	1,6	
Septiembre	116,64	1,5	105,98	-1,8	129,39	5,4	93,07	-2,0	75,92	-2,0	154,00	3,5	128,01	1,4	125,34	2,6	94,76	-0,7	
Octubre	116,98	1,9	105,31	-1,2	129,21	4,2	93,13	-1,8	75,94	-2,0	156,51	7,5	127,73	0,7	125,42	2,7	94,63	-0,8	
Noviembre	117,28	2,5	106,22	-0,2	128,91	3,9	93,41	-1,2	75,82	-1,8	156,89	9,5	128,53	1,1	125,42	2,7	94,04	-1,4	
Diciembre	116,84	2,4	105,86	0,2	128,24	3,5	93,39	-0,8	75,62	-1,8	155,12	9,1	128,33	1,0	125,82	2,6	94,02	-1,7	

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 24

Índice de remuneraciones por hora

(abril 1993=100)

Período	Nominal			Real (*)		
	Índice	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1999 Diciembre	199,0	-	4,7	127,4	-	2,4
2000 Diciembre	209,5	-	5,3	128,3	-	0,7
2001 Diciembre	220,5	-	5,3	131,6	-	2,6
2002 Diciembre	229,4	-	4,0	133,1	-	1,2
2003 Diciembre	237,1	-	3,4	136,1	-	2,3
2004 Diciembre	243,4	-	2,7	136,5	-	0,2
2003						
Enero	230,5	0,5	4,0	133,7	0,4	1,0
Febrero	231,3	0,3	4,0	133,0	-0,5	0,2
Marzo	232,1	0,4	4,0	132,0	-0,8	-0,5
Abril	232,0	0,0	3,9	132,1	0,1	-0,1
Mayo	232,0	0,0	3,7	132,5	0,4	0,2
Junio	232,6	0,2	3,6	132,9	0,2	-0,1
Julio	233,2	0,3	3,8	133,3	0,4	0,7
Agosto	233,8	0,3	3,9	133,4	0,1	1,0
Septiembre	234,3	0,2	3,7	133,5	0,0	1,4
Octubre	234,6	0,1	3,7	133,9	0,3	2,5
Noviembre	235,2	0,3	3,7	134,6	0,6	2,7
Diciembre	237,1	0,8	3,4	136,1	1,1	2,3
2004						
Enero	238,1	0,4	3,3	137,0	0,6	2,5
Febrero	238,4	0,1	3,1	137,2	0,1	3,1
Marzo	238,8	0,1	2,9	136,8	-0,3	3,6
Abril	238,9	0,1	3,0	136,4	-0,3	3,3
Mayo	238,8	0,0	3,0	135,6	-0,6	2,3
Junio	239,6	0,3	3,0	135,5	-0,1	2,0
Julio	240,0	0,1	2,9	135,3	-0,1	1,5
Agosto	240,0	0,0	2,7	134,8	-0,4	1,0
Septiembre	241,1	0,5	2,9	135,4	0,4	1,4
Octubre	241,1	0,0	2,8	135,0	-0,3	0,8
Noviembre	241,6	0,2	2,7	134,9	-0,1	0,2
Diciembre	243,4	0,8	2,7	136,5	1,2	0,2

(*) Se obtuvo utilizando el IPC como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 25

Índice de costo de la mano de obra

(abril 1993=100)

Período	Nominal			Real (*)		
	Índice	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1999 Diciembre	190,8	-	4,7	122,2	-	2,3
2000 Diciembre	199,6	-	4,6	122,2	-	0,1
2001 Diciembre	210,3	-	5,4	125,5	-	2,6
2002 Diciembre	218,8	-	4,1	127,0	-	1,2
2003 Diciembre	226,3	-	3,4	129,9	-	2,3
2004 Diciembre	233,5	-	3,2	130,9	-	0,7
2003						
Enero	219,5	0,3	3,8	127,3	0,2	0,8
Febrero	219,8	0,1	3,7	126,4	-0,7	-0,2
Marzo	220,6	0,4	3,8	125,4	-0,8	-0,7
Abril	221,1	0,2	3,8	125,8	0,3	-0,2
Mayo	221,4	0,1	3,6	126,5	0,5	0,1
Junio	221,8	0,2	3,5	126,7	0,2	-0,1
Julio	222,3	0,2	3,5	127,1	0,3	0,4
Agosto	222,8	0,2	3,5	127,2	0,1	0,6
Septiembre	223,4	0,3	3,5	127,3	0,1	1,3
Octubre	223,9	0,3	3,6	127,8	0,4	2,4
Noviembre	224,3	0,2	3,5	128,4	0,5	2,5
Diciembre	226,3	0,9	3,4	129,9	1,2	2,3
2004						
Enero	226,8	0,2	3,3	130,4	0,4	2,5
Febrero	227,1	0,2	3,3	130,6	0,2	3,4
Marzo	227,7	0,3	3,2	130,4	-0,2	4,0
Abril	228,2	0,2	3,2	130,2	-0,1	3,5
Mayo	228,0	-0,1	3,0	129,4	-0,6	2,3
Junio	229,0	0,4	3,2	129,4	0,0	2,2
Julio	229,5	0,2	3,2	129,4	0,0	1,8
Agosto	229,9	0,2	3,2	129,1	-0,2	1,5
Septiembre	230,8	0,4	3,3	129,6	0,4	1,9
Octubre	230,8	0,0	3,1	129,2	-0,3	1,1
Noviembre	231,4	0,2	3,2	129,2	0,0	0,7
Diciembre	233,5	0,9	3,2	130,9	1,3	0,7

(*) Se obtuvo utilizando el IPC como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 26

Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas (1)

(porcentaje)

Período	Sindicatos	Otros grupos	Total
2003			
Enero-marzo	1,32	0,69	1,25
Abril-junio	1,32	0,69	1,21
Julio-septiembre	0,80	1,49	0,93
Octubre-diciembre	0,88	0,25	0,80
2004			
Enero-marzo	0,67	0,99	0,70
Abril-junio (2)	0,49	0,94	0,53
Julio-septiembre (2)	1,06	1,02	1,05
Octubre-diciembre (2)	0,98	0,83	0,95

(1) Cifras sujetas a verificación posterior.

(2) Estimación.

Fuente: Dirección del Trabajo.

CUADRO 27

Balance del Banco Central de Chile

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

Especificación	2003	2004	Estructura de activos y pasivos (%)		
			2003	2004	Promedio 2004 (2)
Activos (1)	15.807	14.891	100	100	100
Reservas internacionales netas	9.501	8.966	60	60	63
Pagarés fiscales	3.501	2.705	22	18	22
Otros activos con sector público	588	619	4	4	4
Deuda subordinada (acciones. y crédito)	924	934	6	6	6
Pérdida diferida	383	393	2	3	2
Línea de crédito de liquidez y repos	645	1.021	4	7	1
Otros activos	265	252	2	2	2
Pasivos (1)	16.351	16.131	100	100	100
Pagarés política monetaria	12.972	12.060	79	75	75
Otros pagarés con mercado secundario	88	80	1	0	1
Cuentas corrientes y encaje m/e	37	77	0	0	1
Depósitos del fisco y otros sector público	127	205	1	1	8
Otros pasivos excepto emisión	1.043	1.380	6	9	5
Emisión	2.094	2.329	13	14	10
Patrimonio (1)	-545	-1.241			
Capital inicial revalorizado	886	-558			
Capital inicial nominal	877	-545			
Revalorización capital propio	9	-14			
Resultado neto	-1.431	-682			
Resultados no financieros	-24	-27			
Intereses netos (3)	-285	-216			
Reajustes netos y otras variaciones de valor (4)	-1.112	-452			
Menos: Revalorización capital propio	-9	14			

(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) Sobre el promedio de los saldos de fin de mes entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004, ambos incluidos.

(3) Intereses y otras utilidades en moneda extranjera están convertidos a pesos utilizando tipos de cambio promedios.

(4) Incluye reajustes en moneda nacional y efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre los activos y pasivos en moneda extranjera.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 28

Gastos de apoyo operacional

(al 31 de diciembre de cada año)

Especificación	2000	2001	2002	2003	2004
Gastos de apoyo operacional (1)					
Gastos de personal	13.898,9	13.415,3	13.223,9	14.934,4	16.123,1
Gastos de administración	4.282,3	5.069,2	7.156,6	8.106,3	7.001,2
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.469,6	1.362,1	1.443,6	1.289,4	1.556,2
Impuestos, contribuciones y aportes	455,2	483,2	474,2	505,5	474,6
Total	20.106,0	20.329,8	22.298,3	24.835,6	25.155,1
Gastos de apoyo operacional (2)					
Gastos de personal	15.330,5	14.287,3	13.739,6	15.083,7	16.123,1
Gastos de administración	4.723,4	5.398,7	7.435,7	8.187,3	7.001,2
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.621,0	1.450,6	1.499,9	1.302,3	1.556,2
Impuestos, contribuciones y aportes	502,1	514,6	492,7	510,6	474,6
Total	22.177,0	21.651,2	23.167,9	25.083,9	25.155,1

(1) En millones de pesos de cada año.

(2) En millones de pesos de 2004. Para actualizar las cifras de los años anteriores, se consideró la variación del IPC promedio de cada año.

CUADRO 29

Principales gastos de apoyo operacional (*)

(al 31 de diciembre de cada año)

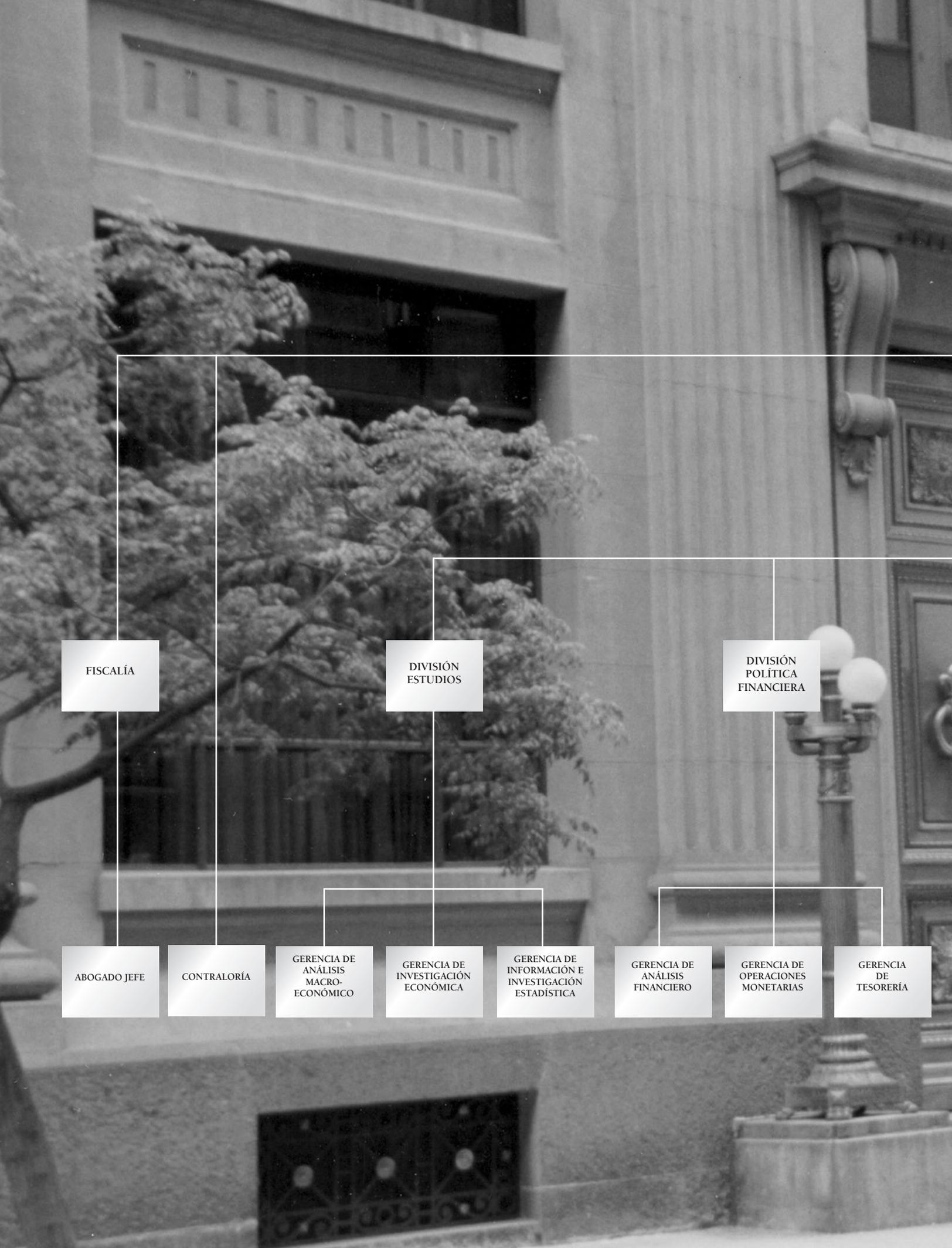
Especificación	2000	2001	2002	2003	2004
Gastos de personal					
Remuneraciones y aportes patronales	12.025,0	11.108,0	11.592,2	12.220,9	13.013,0
Bienestar al personal	1.778,7	1.718,7	1.682,3	1.697,2	1.741,2
Capacitación	119,1	138,5	164,6	190,1	272,9
Provisiones indemnización por años de servicios	1.407,7	1.322,1	300,5	975,5	1.096,0
Total	15.330,5	14.287,3	13.739,6	15.083,7	16.123,1
Gastos de administración					
Servicios básicos	543,2	529,8	575,2	551,2	570,9
Servicios generales	1.666,5	2.085,7	2.173,3	2.052,1	2.419,6
Mantenimiento bienes activo fijo	543,6	544,3	643,9	858,0	910,1
Gastos en computación y desarrollo tecnológico	1.287,8	1.504,7	1.775,2	3.712,3	1.980,1
Asesorías, encuestas, estudios y seminarios	682,3	734,2	2.268,1	1.013,7	1.120,5
Total	4.723,4	5.398,7	7.435,7	8.187,3	7.001,2

(*) En millones de pesos de cada año.

Fuente: Banco Central de Chile.



II. Estructura orgánica del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2004



FISCALÍA

ABOGADO JEFE

CONTRALORÍA

GERENCIA DE ANÁLISIS MACRO-ECONÓMICO

DIVISIÓN ESTUDIOS

GERENCIA DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

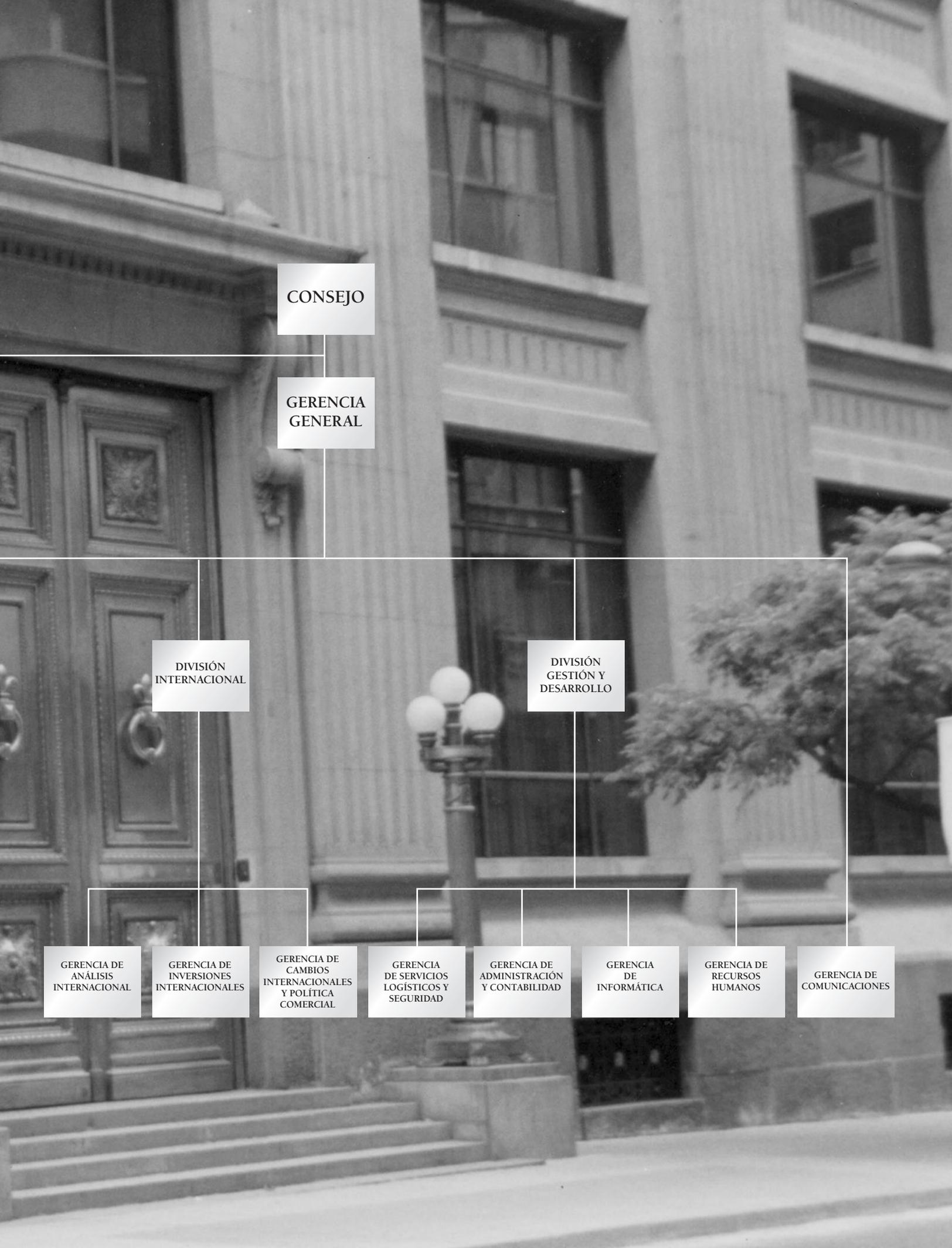
GERENCIA DE INFORMACIÓN E INVESTIGACIÓN ESTADÍSTICA

DIVISIÓN POLÍTICA FINANCIERA

GERENCIA DE ANÁLISIS FINANCIERO

GERENCIA DE OPERACIONES MONETARIAS

GERENCIA DE TESORERÍA



CONSEJO

GERENCIA GENERAL

DIVISIÓN INTERNACIONAL

DIVISIÓN GESTIÓN Y DESARROLLO

GERENCIA DE ANÁLISIS INTERNACIONAL

GERENCIA DE INVERSIONES INTERNACIONALES

GERENCIA DE CAMBIOS INTERNACIONALES Y POLÍTICA COMERCIAL

GERENCIA DE SERVICIOS LOGÍSTICOS Y SEGURIDAD

GERENCIA DE ADMINISTRACIÓN Y CONTABILIDAD

GERENCIA DE INFORMÁTICA

GERENCIA DE RECURSOS HUMANOS

GERENCIA DE COMUNICACIONES



III. Estados financieros del Banco Central de Chile

Balances generales al 31 de diciembre de los años 2004 y 2003

(millones de pesos)

Activos	2004	2003
Activos sobre el exterior	9.105.843,7	9.890.543,8
De reserva	8.966.255,1	9.739.084,2
Oro monetario	1.683,2	1.677,3
Derechos especiales de giro (DEG)	29.464,3	28.022,5
Posición de reservas en el FMI	249.476,2	357.731,7
Divisas	8.674.772,1	9.345.710,4
Otros activos	10.859,3	5.942,3
Otros activos sobre el exterior	139.588,6	151.459,6
Acciones y aportes BID	103.147,6	113.203,1
Acciones Banco de Pagos Internacionales	36.441,0	38.256,5
Activos internos	5.344.340,4	5.886.801,3
Crédito interno	5.344.340,4	5.886.801,3
Créditos a empresas estatales	3.430,4	5.368,3
Créditos al Banco del Estado de Chile	373.332,8	178.327,8
Créditos a bancos comerciales	685.466,5	539.859,7
Créditos a otras instituciones	451.750,4	430.640,6
Transferencias fiscales (Leyes 18.267, 18.401 y 18.768)	2.896.181,5	3.785.701,1
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Leyes 18.401 y 19.396)	934.178,8	946.903,8
Otras cuentas del activo	424.380,0	452.983,7
Activo fijo	16.715,7	17.298,7
Activo transitorio	-	39.320,8
Otros valores	407.664,3	396.364,2
Total activos	14.874.564,1	16.230.328,8

Las notas adjuntas números 1 al 18 forman parte integral de estos estados financieros.

(Continuación)

Pasivos	2004	2003
Pasivos con el exterior	214.983,7	236.831,4
Acuerdos de créditos recíprocos	8.891,5	5.591,2
Préstamos	455,7	1.029,1
Cuentas con organismos internacionales	99.600,7	119.003,3
Asignaciones de DEG	106.035,8	111.207,8
Pasivos internos	15.838.630,1	16.542.964,3
Base monetaria	2.329.189,8	2.146.777,4
Billetes y monedas en circulación	2.143.372,0	1.965.668,5
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	185.817,8	181.108,7
Depósitos y obligaciones	1.421.190,4	968.298,0
Depósitos y obligaciones con el Fisco	198.608,6	129.595,2
Otros depósitos y obligaciones	1.222.581,8	838.702,8
Documentos emitidos por el Banco Central	12.088.249,9	13.427.889,1
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	3.154.496,0	3.922.862,7
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	1.919.107,7	1.558.029,8
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	1.635.000,0	2.067.425,0
Bonos del Banco Central en dólares (BCX)	1.421.343,0	-
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	1.274.553,0	2.182.984,9
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	1.267.750,6	953.184,0
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	822.615,5	921.900,6
Pagarés reajustables en dólares del Banco Central (PRD)	395.118,3	1.143.324,4
Cupones de emisión reajustables (CERO) en dólares	116.510,9	382.575,2
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	80.015,0	90.102,5
Otros	1.739,9	2.527,2
Pagarés en dólares (PCX)	-	145.176,9
Cupones de emisión en dólares (XERO)	-	57.795,9
Otras cuentas del pasivo	61.814,3	8.905,7
Provisiones	8.063,1	8.626,0
Otros valores	183,6	279,7
Pasivo transitorio	53.567,6	-
Capital y reservas	(1.240.864,0)	(558.372,6)
Capital	(558.372,6)	907.931,2
Déficit del ejercicio	(682.491,4)	(1.466.303,8)
Total pasivo	14.874.564,1	16.230.328,8

Las notas adjuntas números 1 al 18 forman parte integral de estos estados financieros.

Estados de resultados por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de los años 2004 y 2003

(millones de pesos)

Resultados operacionales	2004	2003
Ingresos de operación	923.573,1	828.114,2
Intereses percibidos y devengados	416.542,8	486.294,9
Reajustes percibidos y devengados	37.095,9	18.098,8
Utilidades por diferencias de precios	138.137,4	126.482,5
Utilidades de cambio	331.483,4	193.030,7
Otros ingresos de operación	313,6	4.207,3
Gastos de operación	(1.608.766,9)	(2.270.397,5)
Intereses pagados y devengados	707.527,7	744.331,6
Reajustes pagados y devengados	52.643,2	(663.519,8)
Pérdidas por diferencias de precios	58.152,7	129.187,9
Pérdidas de cambio	783.747,9	2.054.759,1
Otros gastos de operación	6.695,4	5.638,7
Margen bruto	(685.193,8)	(1.442.283,3)
Gastos de apoyo operacional	(25.155,1)	(25.456,5)
Gastos de personal	16.123,1	15.307,8
Gastos de administración	7.001,2	8.309,0
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.556,2	1.321,6
Impuestos, contribuciones y aportes	474,6	518,1
Resultado antes de provisiones y castigos	(710.348,9)	(1.467.739,8)
Recuperación de provisiones y castigos	58,4	-
Margen neto (Total resultado operacional)	(710.290,5)	(1.467.739,8)
Resultados no operacionales	735,1	507,3
Ingresos no operacionales	759,9	515,9
Gastos no operacionales	(24,8)	(8,6)
Resultado antes de corrección monetaria	(709.555,4)	(1.467.232,5)
Corrección monetaria	27.064,0	928,7
excedente (déficit)	(682.491,4)	(1.466.303,8)

Las notas adjuntas números 1 al 18 forman parte integral de estos estados financieros.

Notas a los Estados Financieros

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, regido por la Ley Orgánica Constitucional 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.

2. Principales criterios contables utilizados

a) Bases de preparación de los estados financieros

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

La forma de presentación del balance se enmarca dentro de un esquema económico-contable, que permite conocer la situación contable y financiera de la Institución y, al mismo tiempo, propende a facilitar el análisis económico de las operaciones del Banco Central de Chile al identificar claramente si ellas son realizadas con agentes internos o del

exterior. De esta forma, es posible apreciar la participación del Banco Central de Chile en la oferta interna de activos monetarios y de crédito y cómo ello afecta la posición acreedora del Instituto Emisor, respecto del exterior. Es así como los conceptos económicos de reservas internacionales y de emisión se presentan en los rubros de Activos y Pasivos de Reserva y de Emisión, respectivamente. Producto de lo indicado, y en consideración a las particularidades operacionales del Banco Central de Chile, no se presenta el estado de flujo de efectivo, en su reemplazo se presenta un estado con las Variaciones de la base monetaria y otro con las Variaciones de activos de reservas internacionales (nota 13).

Para fines comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio 2003 fueron actualizadas por la variación del Índice de Precios al Consumidor ocurrida entre el 30 de noviembre de 2003 y el 30 de noviembre de 2004, ascendente a 2,5%.

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:

	2004	2003
	\$	\$
Dólar de los Estados Unidos de América (Observado)	559,83	599,42
Libra esterlina	1.072,88	1.062,61
Euro	759,71	748,81
Derechos especiales de giro (DEG)	866,53	887,51

c) Acciones y Aportes al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Aportes al Fondo Monetario Internacional (FMI)

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

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

d) Acciones del Banco de Pagos Internacionales

Durante el ejercicio 2003, por acuerdos de 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 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.

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, excepto los efectos de comercio adquiridos y documentos descontados que se presentan a su valor nominal al vencimiento. Los saldos reajustables incluyen los reajustes devengados a la fecha del balance, y los saldos expresados en moneda extranjera comprenden los ajustes de cambio correspondientes.

Los intereses devengados al cierre del ejercicio, relacionados con las operaciones realizadas con residentes en el exterior, se incluyen en 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.

g) Obligación subordinada de instituciones financieras

El crédito por obligación subordinada incluido en Activos internos (nota 8), comprende los saldos actualizados al cierre de cada ejercicio de dicha obligación, en conformidad con lo dispuesto en la Ley 19.396, incluyendo los incrementos acumulativos que se registran con abono a ingresos a medida que se devengan.

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

La pérdida diferida asciende a \$392.876,0 millones al 31 de diciembre de 2004 (\$392.876,0 millones en 2003) y se presenta en la partida "Otros valores" del grupo "Otras cuentas del activo". Durante los años 2004 y 2003 no se ha constituido provisiones por este concepto.

h) Provisiones sobre colocaciones

El Banco no ha constituido provisiones sobre colocaciones durante los ejercicios 2004 y 2003. El saldo de estas provisiones alcanza a \$9.365,3 millones (\$10.346,3 millones en 2003) y se presenta deduciendo los correspondientes activos. Durante el ejercicio 2004 se efectuaron castigos con cargo a las provisiones por \$7,8 millones y se recuperaron provisiones por \$58,4 millones.

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 es de \$7.075,4 millones (\$7.544,8 millones en 2003).

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. 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 \$27.064,0 millones en 2004 (\$928,7 millones en 2003).

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.

3. Activos de reserva

En este grupo se incluyen las Reservas internacionales mantenidas por el Banco, según el siguiente desglose:

	(Millones de dólares)	
	2004	2003
Oro monetario	3,0	2,7
Derechos especiales de giro (DEG)	52,6	45,6
Posición de reservas en el FMI	445,6	582,2
Divisas:		
Monedas y depósitos	7.604,1	7.927,1
Bonos de gobiernos, instituciones y bancos extranjeros	5.824,0	4.873,5
Papeles comerciales	972,4	254,6
Letras del tesoro de gobiernos extranjeros	712,7	1.007,5
Notas de tasa flotante	282,0	609,6
Otros instrumentos de inversión en el exterior	100,2	538,7
Otros activos:		
Acuerdos de créditos recíprocos	19,4	9,7
Total activos de reserva	16.016,0	15.851,2

4. Crédito interno a empresas bancarias, sociedades financieras y otras instituciones o empresas

El saldo conjunto de estos créditos de \$1.513.980,1 millones (\$1.154.196,4 millones en 2003), incluye principalmente las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)	
	2004	2003
Valores por recibir de Corfo (nota 5)	1.283,7	1.499,2
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	17.275,7	26.231,5
Documentos de crédito hipotecario adquiridos	-	1.570,3
Líneas de crédito de liquidez	38.004,8	2.665,3
Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ex Anap	19.834,6	28.961,4
Líneas de crédito de programas de organismos internacionales	1.947,2	3.264,4
Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1.686	230,7	457,2
Ex Caja Central de Ahorros y Préstamos y ex Anap (nota 6)	451.750,4	430.640,6
Compra de pagarés Banco Central de Chile con pacto de retroventa	983.453,3	658.246,8
Otros	199,7	659,7
Total	1.513.980,1	1.154.196,4

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 la Ley 18.577 de 1986, mediante las cuales el Banco Central de Chile vendió a Corfo créditos otorgados a instituciones financieras, para que financiara la adquisición, por parte de terceros, de acciones de dichas instituciones financieras.

Corfo amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, por la cesión de acciones de las correspondientes instituciones financieras. Al 31 de diciembre de 2004 el saldo de la cuenta por cobrar a Corfo asciende a \$1.283,7 millones (\$1.499,2 millones en 2003), 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 7) las que al 31 de diciembre de 2004 ascienden a \$197.331,0 millones, equivalentes a UF11,4 millones (\$197.626,8 millones en 2003, 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.

6. 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.

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

Al 31 de diciembre de 2004, el monto adeudado al Banco Central de Chile por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha asciende a \$451.750,4 millones, de los cuales \$415.767,2 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$35.983,2 millones con línea de crédito programa organismos internacionales (\$430.640,6 en 2003, de los cuales \$396.694,6 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$33.946,0 millones con línea de crédito programa organismos internacionales) y se presenta en la partida Créditos a otras instituciones.

7. Transferencias fiscales

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

	(Millones de pesos)	
	2004	2003
Pagarés fiscales Ley 18.267	235.672,1	292.110,4
Pagarés fiscales Ley 18.768	2.463.178,4	3.295.963,9
Transferencia fiscal Ley 18.401	197.331,0	197.626,8
Total	2.896.181,5	3.785.701,1

a) Pagarés fiscales Ley 18.267

De acuerdo con esta ley, el Fisco transfirió al Banco Central de Chile la cantidad de \$100.000 millones, mediante la entrega de 40 pagarés de la Tesorería General de la República a 25 años plazo, expresados en Unidades de Fomento y con un interés de 1% anual, capitalizable y de amortización pactada semestral, con 5 años de gracia. La última cuota vence el 15 de diciembre de 2008.

b) Pagarés fiscales Ley 18.768

Esta transferencia corresponde a pagarés expresados y pagaderos en dólares de los Estados Unidos de América, los cuales devengan un interés anual de LIBOR más 0,5 puntos, del cual un 2% anual es exigible semestralmente y el saldo capitalizable. La última cuota vence el 15 de diciembre de 2014. En el presente ejercicio se recibió pagos anticipados de capital por US\$488,2 millones, y de intereses por US\$12,1 millones, incluyéndose en la partida Pasivo Transitorio del Rubro Otras Cuentas del Pasivo, la parte de los intereses no devengada en el ejercicio, ascendente a US\$11,7 millones.

En el Diario Oficial de fecha 7 de diciembre de 2004, se publicó la Ley 19.986 de Presupuestos del Sector Público para el año 2005, la que en su artículo 15 dispone lo siguiente:

“Artículo 15.- Autorízase al Presidente de la República para que, mediante uno o más decretos supremos del Ministerio de Hacienda, sustituya los pagarés emitidos en virtud del artículo 75 de la ley N° 18.768, por otros documentos o bonos emitidos por la Tesorería General de la República, cuyo plazo de vencimiento promedio será igual o inferior al de vencimiento de la deuda a que se refiere la ley N° 18.358. El procedimiento de sustitución, tasa de interés y demás características, condiciones y modalidad de dichos instrumentos serán los que se determinen en el respectivo decreto.

Una vez que se sustituyan los pagarés señalados en el inciso anterior o que se contraigan obligaciones con el propósito de pagar anticipadamente la deuda a que se refiere la ley 18.358 y sus modificaciones, se podrán celebrar contratos de canje de tasas de interés y de monedas relacionados con los pasivos resultantes. La suma de los montos involucrados en los contratos de canje no podrá exceder el total de los pasivos relacionados”.

c) Transferencia fiscal Ley 18.401

El saldo de esta cuenta corresponde a los descuentos otorgados a los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley 18.401, imputables a la suma máxima de 15 millones de Unidades de Fomento a que se refiere el artículo 13° de esta ley, según se explica en nota 5.

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

8. 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.

9. 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, es la siguiente:

Denominación	(Millones de pesos)	
	2004	2003
\$ 20.000	451.690,5	393.190,0
\$ 10.000	1.222.620,7	1.125.476,0
\$ 5.000	195.625,2	186.849,7
\$ 2.000	64.569,5	56.643,4
\$ 1.000	91.308,2	88.594,4
\$ 500	5.045,0	5.552,0
Moneda	112.512,9	109.363,0
Total	2.143.372,0	1.965.668,5

10. Depósitos y obligaciones

En Otros depósitos y obligaciones, se incluyen:

	(Millones de pesos)	
	2004	2003
Cuentas corrientes en moneda extranjera	76.983,3	37.490,7
Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1.657 y 1.686	128,5	277,7
Captaciones de corto plazo	1.145.239,3	799.832,7
Cuentas corrientes en moneda nacional	230,7	1.101,7
Total	1.222.581,8	838.702,8

11. Futuros vencimientos de los documentos emitidos por el Banco Central de Chile, al 31 de diciembre de 2004 y 2003

Tipo de documento	(Millones de pesos)						Total 2004	Total 2003
	Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	más de 1 año a 3 años	a más de 3 años			
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	219.009,7	187.931,7	327.909,1	1.091.692,9	1.327.952,6	3.154.496,0	3.922.862,7	
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	41.130,0	7.477,7	496.500,0	824.000,0	550.000,0	1.919.107,7	1.558.029,8	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	1.635.000,0	-	-	-	-	1.635.000,0	2.067.425,0	
Bonos del Banco Central en dólares (BCX)	9.911,4	307.530,9	1.103.900,7	-	-	1.421.343,0	-	
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	432.433,6	276.691,1	123.162,6	223.932,0	218.333,7	1.274.553,0	2.182.984,9	
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	18.653,7	979,1	-	241.131,3	1.006.986,5	1.267.750,6	953.184,0	
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	28.369,6	20.865,2	45.026,2	173.165,3	555.189,2	822.615,5	921.900,6	
Pagarés reajustables en dólares Banco Central (PRD)	2.241,5	2.955,2	326.660,8	63.260,8	-	395.118,3	1.143.324,4	
Cupones de emisión reajustables (CERO) en dólares	314,5	2.937,7	113.258,7	-	-	116.510,9	382.575,2	
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	-	-	1.381,8	78.633,2	-	80.015,0	90.102,5	
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649	16,2	-	567,5	1.135,1	-	1.718,8	2.505,5	
Pagarés por diferencial cambiario	21,1	-	-	-	-	21,1	21,7	
Pagarés en dólares (PCX)	-	-	-	-	-	-	145.176,9	
Cupones de emisión en dólares (XERO)	-	-	-	-	-	-	57.795,9	
Total de documentos emitidos	2.387.101,3	807.368,6	2.538.367,4	2.696.950,6	3.658.462,0	12.088.249,9		
Totales año 2003	2.148.200,8	504.161,3	3.169.603,5	3.245.131,2	4.360.792,3		13.427.889,1	

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 2004 y 2003.

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 \$53.640,2 millones (y en el Activo transitorio por \$39.320,8 millones en 2003).

12. Capital y reservas

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento en los ejercicios 2004 y 2003:

	(Millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al			
01.01.2003	257.604,6	619.411,7	877.016,3
Distribución del excedente 2002	619.411,7	(619.411,7)	-
Revalorización del capital propio	8.770,2	-	8.770,2
Déficit del ejercicio	-	(1.430.540,3)	(1.430.540,3)
Saldos al 31.12.2003	885.786,5	(1.430.540,3)	(544.753,8)
Saldos al 31 de diciembre de 2003 actualizados para fines comparativos	907.931,2	(1.466.303,8)	(558.372,6)
Saldos al 01.01.2004	885.786,5	(1.430.540,3)	(544.753,8)
Distribución del déficit 2003	(1.430.540,3)	1.430.540,3	-
Revalorización del capital propio	(13.618,8)	-	(13.618,8)
Déficit del ejercicio	-	(682.491,4)	(682.491,4)
Saldos al 31.12.2004	(558.372,6)	(682.491,4)	(1.240.864,0)

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 (\$1.601.862,1 millones revalorizado al 31 de diciembre de 2004), 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 éstas sean insuficientes, el déficit que se produzca en algún ejercicio corresponde sea absorbido con cargo al capital pagado.

Al 31 de diciembre de 2004, el Banco presenta un déficit patrimonial de \$1.240.864,0 millones (déficit de \$558.372,6 millones en 2003).

La negativa evolución del resultado patrimonial fue originada principalmente en los efectos de las variaciones cambiarias en los activos en divisas.

13. Variaciones de la base monetaria y de activos de reservas internacionales

De conformidad con lo indicado en 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/o otros propósitos.

Variaciones de la base monetaria	(Millones de pesos)	
	2004	2003
Saldo inicial de la base monetaria corregido monetariamente	2.146.777,2	2.053.066,9
Aumentos de la base monetaria		
Operaciones con organismos internacionales	-	11.749,4
Crédito interno	324.611,2	404.664,7
Documentos emitidos	1.527.997,6	50.379,6
Intereses y reajustes pagados	490.169,9	762.107,7
Otros gastos de operación	11.264,6	333,0
Gastos de apoyo operacional	22.750,9	17.698,5
Total aumentos	2.376.794,2	1.246.932,9
Disminuciones de la base monetaria		
Operaciones con organismos internacionales	(80.272,9)	-
Depósitos y obligaciones	(212.856,3)	(639.620,7)
Intereses y reajustes percibidos por crédito interno	(86.623,2)	(71.421,6)
Venta neta de divisas	(1.762.268,9)	(421.852,9)
Total disminuciones	(2.142.021,3)	(1.132.895,2)
Variación de la emisión en el período	234.772,9	114.037,7
Efecto de inflación sobre el saldo inicial de la base monetaria	(52.360,3)	(20.327,4)
Saldo final de la base monetaria	2.329.189,8	2.146.777,2

Variaciones de activos de reservas internacionales	(Millones de dólares)	
	2004	2003
Saldo inicial de reservas	15.851,2	15.351,1
Aumentos de reservas		
Crédito interno	0,7	0,7
Otros pasivos con el exterior	-	89,7
Depósitos y obligaciones	479,6	-
Otros pasivos	-	0,2
Intereses percibidos por depósitos y otros instrumentos de inversión sobre el exterior	565,6	685,3
Total aumentos	1.045,9	775,9
Disminuciones de reservas		
Activos en el exterior	-	(1,5)
Otros activos sobre el exterior	-	(209,8)
Depósitos y obligaciones	-	(86,7)
Documentos emitidos	(1.001,4)	-
Otros pasivos	(0,5)	-
Intereses pagados por pasivos con el exterior	(0,7)	-
Gastos de apoyo operacional	(6,0)	(5,8)
Venta neta de divisas	(2.880,4)	(746,8)
Total disminuciones	(3.889,0)	(1.050,6)
Operaciones de cambio y conversión que no generaron flujo en moneda extranjera	2.840,7	-
Variación de reservas en el período	(2,4)	(274,7)
Efecto paridad	167,2	774,8
Saldo final de activos de reservas	16.016,0	15.851,2

14. Saldos en moneda extranjera

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones pagaderos en moneda extranjera, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2004 y 2003 son los siguientes:

	(Millones de dólares)	
	2004	2003
Activos		
Activos sobre el exterior	16.123,8	15.806,5
De reserva	15.874,5	15.560,0
Otros activos sobre el exterior	249,3	246,5
Activos internos	4.400,2	5.365,5
Crédito interno	4.400,2	5.365,5
Otras cuentas del activo	12,5	3,2
Total activo	20.536,5	21.175,2
Pasivos		
Pasivos con el exterior	296,1	281,8
De reserva	15,9	9,1
Otros pasivos con el exterior	90,8	91,7
Asignaciones de DEG	189,4	181,0
Pasivos internos	3.274,6	583,8
Depósitos y obligaciones con el Fisco	282,5	145,3
Otros depósitos y obligaciones	450,2	104,2
Documentos emitidos	2.541,9	334,3
Otras cuentas del pasivo	-	0,2
Total pasivos	3.570,7	865,8
Activos netos	16.965,8	20.309,4

15. 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.

16. Impuesto a la renta

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

17. Resultados por intereses, reajustes y diferencias de precio

La composición de los resultados generados por concepto de intereses, reajustes y diferencias de precio, al cierre de cada ejercicio, es la siguiente:

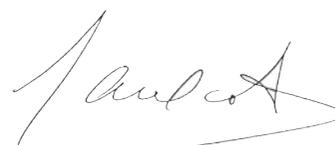
	(Millones de pesos)	
	2004	2003
Los intereses percibidos y devengados provienen de:		
Inversiones en el exterior	276.377,9	347.828,4
Transferencias fiscales		
Leyes 18.768 y 18.267	63.910,7	63.955,1
Obligación subordinada	45.611,6	46.483,1
Otras instituciones	27.038,7	23.231,6
Bancos comerciales	2.587,8	3.586,4
Banco del Estado de Chile	880,7	1.149,3
Acuerdos de créditos recíprocos	135,4	61,0
Total	416.542,8	486.294,9
Los reajustes percibidos y devengados corresponden a :		
Obligación subordinada	20.678,5	9.229,3
Transferencias fiscales		
Leyes 18.401 y 18.267	10.611,7	5.829,9
Caja Central y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo	4.514,6	2.049,8
Otros	1.291,1	989,8
Total	37.095,9	18.098,8
Las utilidades por diferencias de precio se originaron por:		
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	68.977,5	37.335,4
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	27.336,5	29.150,0
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	18.071,7	11.693,3
Pagarés reajustables del Banco Central (PRC)	12.889,7	18.702,6
Bonos del Banco Central en dólares (BCX)	9.134,2	-
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	1.668,2	14.978,9
Canje a pagarés CERO en dólares	59,6	1.706,6
Canje a pagarés CERO en UF	-	12.915,7
Total	138.137,4	126.482,5

	(Millones de pesos)	
	2004	2003
Los intereses pagados y devengados incluyen intereses producto de:		
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	221.445,2	273.933,6
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	154.496,7	78.754,4
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	91.729,3	85.558,2
Operaciones sobre el exterior	59.749,5	54.291,8
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	53.933,1	30.883,9
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	43.576,3	85.205,1
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	38.889,5	121.183,9
Bonos del Banco Central en dólares (BCX)	22.568,0	-
Otros documentos emitidos	21.048,9	14.135,3
Acuerdos de créditos recíprocos	91,2	71,4
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	-	314,0
Total	707.527,7	744.331,6
Los reajustes pagados y devengados provienen de:		
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	75.211,0	46.587,4
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	26.593,6	3.830,7
Cupones de emisión reajustables opcionales (CERO) en UF	20.276,5	11.744,5
Cupones de emisión reajustables opcionales (CERO) en dólares	5.910,8	(84.420,4)
Otros documentos	4.282,6	23.893,8
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	(67.485,5)	(371.191,1)
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	(12.145,8)	(293.875,5)
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	-	(89,2)
Total	52.643,2	(663.519,8)

	(Millones de pesos)	
	2004	2003
Las pérdidas por diferencias de precios corresponden a:		
Canje a pagarés CERO en UF	39.292,9	70.578,6
Canje a pagarés CERO en dólares	13.208,0	29.118,1
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	4.407,7	19.058,4
Otros	669,2	1.601,6
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	574,9	8.831,2
Total	58.152,7	129.187,9

18. Hechos posteriores

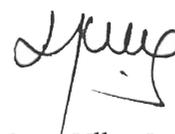
Entre el 31 de diciembre de 2004 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros, no han ocurrido hechos que puedan afectarlos significativamente.



Camilo Carrasco Alfonso
Gerente General



César Caro Brown
Contador General



Mario Ulloa López
Revisor General

Informe de los Auditores Independientes

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

1. Hemos efectuado una auditoría a los balances generales del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2004 y 2003, 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 objetivo de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes 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 con prácticas contables dictadas por el Consejo, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Ley 18.840). Estas prácticas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, excepto por el diferimiento de pérdidas contables por \$392.876,0 millones en 2004 (\$392.876,0 millones en 2003), producidas por la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada de ciertos bancos, de acuerdo con lo establecido en la Ley 19.396 (notas 2g) y 8).
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 2004 y 2003 y los resultados de sus operaciones por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con las prácticas contables descritas en nota 2.
5. Al 31 de diciembre de 2004, el Banco Central de Chile presenta un déficit patrimonial de \$1.240.864,0 millones (\$558.372,6 millones al 31 de diciembre de 2003). La variación negativa del patrimonio al 31 de diciembre de 2004 al igual que el año anterior, se origina como consecuencia del déficit del ejercicio ascendente a \$682.491,4 millones (\$1.466.303,8 millones en 2003), que se explica principalmente, por la disminución producida en el tipo de cambio del dólar observado y las variaciones en las paridades de las demás monedas extranjeras durante los años 2004 y 2003, lo que incidió desfavorablemente en la posición activa en moneda extranjera mantenida por el Banco.
6. Tal como se explica en la nota 2 g), durante los ejercicios 2004 y 2003, el Banco no efectuó amortizaciones de las pérdidas contables originadas por la modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada, por presentar déficit en ambos periodos.

Rubén López D.

ERNST & YOUNG LTDA.

Santiago, 14 de enero de 2005.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Agustinas 1180, Santiago, Chile • Casilla Postal 967, Santiago, Chile
Tel: 56-2-670 2000 • Fax: 56-2-670 2231 • www.bcentral.cl • bcch@bcentral.cl

Fotografías archivo Banco Central de Chile / Cristobal Edwards.