

Memoria Anual 2003

BANCO CENTRAL DE CHILE



78^a Memoria Anual 2003

BANCO CENTRAL DE CHILE



AUTORIDADES	5
CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO	7
I. PRINCIPALES HECHOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL AÑO 2003	11
A. Panorama general	13
B. Principales políticas del Banco Central de Chile	15
C. Escenario internacional	20
D. Hechos financieros	24
E. Actividad económica, gasto, empleo y sector fiscal	29
F. Balanza de pagos, reservas internacionales y deuda externa	32
G. Inflación y remuneraciones	35
H. Evolución del balance del Banco Central	37
TABLAS	
1. Crecimiento mundial	21
2. Inflación mundial	22
GRÁFICOS	
1. Precios de productos básicos	22
2. Tasas de interés internacionales	23
3. Índices de precios accionarios	23
4. Spread de deuda soberana	23
5. Tasa de interés de política monetaria (TPM)	24
6. TPM y tasas de interés de instrumentos del Banco Central de Chile	24
7. Agregados monetarios	25
8. Crédito a personas	26
9. Crédito a empresas	26
10. Tipo de cambio por dólar: peso y euro	27
11. Tipo de cambio nominal y precio del cobre	27
12. Tipo de cambio real (TCR) y multilateral (TCM)	28
13. Rentabilidad y solvencia del sistema financiero	28
14. Colocaciones vencidas	29
15. Producto interno bruto y demanda interna	29
16. Composición de la formación bruta de capital fijo	30
17. PIB por origen	30
18. Producción industrial según destino	31
19. Empleo privado INE y AChS	31
20. Tasa de desempleo y de participación nacional	31
21. Inflación del IPC e IPCX	35
22. Salarios y costos laborales unitarios	36
23. Inflación del IPCT e IPCTX	36

24. Inflación del IPCN e IPCNX	36
25. IPM total, nacional e importado	37

ANEXOS

1. Gastos de apoyo operacional	39
2. Comunicados de prensa de las reuniones de política monetaria del año 2003	41
3. Principales medidas monetarias y crediticias en el año 2003	45

CUADROS ESTADÍSTICOS

1. Reservas internacionales del Banco Central de Chile	48
2. Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central de Chile	49
3. Tasas de interés de mercado	50
4. Principales agregados monetarios	51
5. Colocaciones del sistema financiero	52
6. Índice del tipo de cambio multilateral (TCM)	53
7. Índice del tipo de cambio real observado (TCR)	54
8. Producto interno bruto trimestral	55
9. Demanda interna trimestral	55
10. Producto interno bruto sectorial	56
11. Empleo y desocupación en todo el país	57
12. Balanza de pagos	58
13. Balanza comercial	59
14. Indicadores del comercio exterior	60
15. Renta de la inversión	61
16. Servicios	62
17. Flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos	63
18. Deuda externa bruta, por sector institucional	64
19. Deuda externa bruta, otros sectores	65
20. Deuda externa de largo plazo, por sector institucional	66
21. Índices de precios	67
22. Índice de precios al consumidor	68
23. Índice de remuneraciones por hora	69
24. Índice de costo de la mano de obra	70
25. Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas	71
26. Balance del Banco Central de Chile	72
27. Gastos de apoyo operacional al 31 de diciembre de cada año	73
28. Principales gastos de apoyo operacional	73

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003	75
--	-----------

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE	79
--	-----------

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 Institucionales

HERNÁN CAMPOS BASCUR
Informática

JORGE COURT LARENAS
Abogado Jefe (I)

FRANCISCO GARCÍA LETELIER
Administración y Contabilidad

PABLO GARCÍA SILVA
Análisis Macroeconómico

JOSÉ MANUEL GARRIDO BOUZO
Análisis Financiero

SERGIO LEHMANN BERESI
Análisis Internacional

CARLOS LEIVA VILLAGRÁN
Gerente Tesorero

MARÍA DEL CARMEN MARTÍNEZ COLOMA
Recursos Humanos

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, 19 de abril de 2004

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 2003.

Saluda atentamente a usted,

Vittorio Corbo L.
Presidente



**BANCO CENTRAL
DE CHILE**

Santiago, 19 de abril de 2004

Señor
Hernán Larraín F.
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 2003.

Saluda atentamente a usted,

Vittorio Corbo L.
Presidente

I. Principales hechos económicos y financieros del año 2003

Principales hechos económicos y financieros del año 2003

A. Panorama general

Durante el año 2003, la economía mundial registró un crecimiento aproximado de 3,6%, mientras los principales socios comerciales, ponderados por su participación en las exportaciones de Chile, crecieron 2,7%, superando el 2,0% registrado en el 2002. Aun así, el 2003 fue un año de crecimiento mundial inferior al histórico. Este resultado revela que los efectos adversos del primer semestre generados por la incertidumbre en Estados Unidos y Europa, particularmente por la guerra en Irak, las tensiones generadas por ataques terroristas y la volatilidad de los mercados financieros relacionada con el Síndrome Agudo Respiratorio Severo (SARS) en Asia, aun cuando fueron relevantes, tendieron a disiparse sin dejar consecuencias permanentes, y permitieron la consolidación de un mejor escenario externo en el segundo semestre. Por otro lado, las dudas sobre las políticas en marcha del nuevo gobierno en Brasil, la incertidumbre por la moratoria de la deuda de Argentina y los conflictos políticos de Venezuela dieron paso a una situación de inestabilidad financiera con desafíos importantes, aún sin resolver.

En la consolidación de este mayor crecimiento global en las economías desarrolladas, fue fundamental el que muchos de los países acentuaran la política monetaria expansiva que venían aplicando desde el año anterior. En la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) recortó su tasa de interés de política en dos oportunidades, llevándola a 2%; en EE.UU., la Reserva Federal disminuyó su tasa de interés de política a 1%, el nivel históricamente más bajo desde los años sesenta; y el Banco de Japón, ante un escenario de persistente deflación, continuó inyectando liquidez al mercado, aunque sin lograr mayores resultados.

Este mayor dinamismo internacional, observado especialmente en EE.UU., Japón y Asia emergente (China, en particular), unido a la depreciación del dólar en los mercados internacionales y a menores niveles de inventarios que el año anterior, se reflejó en un sólido y significativo aumento del precio del cobre, que cerró el año con un precio promedio de US\$0,81 la libra (BML), que se compara con US\$0,71 la libra en el 2002. El precio del petróleo también mostró esta tendencia creciente al oscilar entre US\$25 y 33 el barril, fina-

lizando el año con un valor promedio de US\$28,9, superior al promedio de US\$25 observado el año anterior.

En el ámbito interno, durante el 2003, y con mayor nitidez durante el segundo semestre, los indicadores de actividad y gasto reflejaron una moderada recuperación de la economía nacional. No obstante, durante gran parte del año persistió la incertidumbre respecto de la oportunidad y velocidad de esta. En efecto, solo a fines de año las mejores condiciones externas, unidas al marcado impulso monetario y a mejores expectativas internas, permitieron consolidar el panorama de mayor crecimiento interno para los trimestres venideros. El año cerró con un crecimiento de la actividad económica de 3,3%, mientras la demanda interna lo hizo en 3,5%.

Durante el 2003, los sectores ligados a los recursos naturales^{1/} crecieron 3,3%. Entre estos, el mayor impulso vino de la minería (5,4%), gracias a la recuperación de los niveles de producción de cobre, impulsada, en parte, por la incorporación de nuevos proyectos. Por el contrario, la actividad pesquera, pese a su baja ponderación, tuvo descensos sustanciales, que incidieron en la oferta agregada. En el resto de los sectores, que en promedio crecieron 3%, el comercio también fue un impulsor del crecimiento.

El volumen del comercio con el exterior registró una importante expansión en el año 2003. Las exportaciones totales crecieron 7,8%, mostrando en todos sus componentes cifras superiores a las registradas el año anterior. Las importaciones totales también mostraron cifras por sobre las del 2002, alcanzando en el 2003 un aumento de 8,8% debido principalmente al comportamiento de las importaciones de bienes de consumo y de capital, las que crecieron 16,8 y 7,2%, respectivamente.

Respecto de la demanda interna, la incertidumbre que rodeó el conflicto bélico en Irak y el impacto económico del incremento del precio de los combustibles y algunas tarifas sobre el ingreso real de las familias, mantuvieron debilitado el consumo hasta fines del segundo trimestre. Una vez despejados estos elementos, junto con la mejora

^{1/} Corresponde a pesca, minería, y electricidad, gas y agua, que ponderaron 12,2% del PIB en el 2003.

en la ocupación de mano de obra, la recuperación de la confianza de los hogares y condiciones más favorables en el acceso al crédito, se dieron las condiciones para el repunte del consumo privado en el segundo semestre del año.

La inversión ha mostrado un rezago que parece ser mayor al observado en otros ciclos de la economía chilena. En particular, la acumulación de capital en maquinaria y equipos ha aumentado menos de lo esperado, dadas las favorables condiciones financieras internas y externas y el afianzamiento de mejores perspectivas de crecimiento de la actividad hacia fines de año. Con todo, se estima que en el 2003 la formación bruta de capital fijo, medida a precios constantes, creció 4,8% llegando a 23,4% del PIB a precios de 1996.

Durante el 2003, la política fiscal continuó enmarcada en la regla del superávit estructural, el que fue de 0,9% del PIB. El balance global convencional acumuló un déficit de 0,8% del PIB en el año, el cual fue resultado de un crecimiento anual de los ingresos y gastos de 3,0 y 3,3%, respectivamente. Asimismo, el déficit coherente con el criterio de devengado, acorde con los estándares del FMI, alcanzó a 0,6% del PIB en el 2003.

El gasto con efecto macroeconómico mostró un crecimiento real anual de 1,6% (comparado con el 3,4% que se consideró en la discusión del proyecto de Ley de Presupuestos para el 2003). La inversión real mostró un incremento de 0,9%.

A pesar de la pausada recuperación de la economía chilena durante el 2003, el empleo presentó un panorama bastante mejorado en relación con años anteriores luego que la tasa de desempleo promedio fuera de 8,5% y que la ocupación creciera 3,1% respecto del 2002, situación que se explica principalmente por el crecimiento del empleo secundario en la primera mitad del año y por la recuperación del empleo privado ligado a trabajadores asalariados durante el último tercio del 2003. La tasa de desempleo desestacionalizada registró descensos sostenidos en el transcurso del año 2003, tendiendo a estabilizarse a fin de año.

La inflación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el 2003 llegó a 1,1%, cifra que tuvo una caída importante en el último tercio del año debido a sorpresas de costos. Estas se manifestaron, en primer lugar, en la veloz apreciación del peso, con efectos directos e indirectos en la evolución de los precios de la economía y que hizo caer la inflación anual del IPC a diciembre en cerca de un punto porcentual. En segundo lugar, en la reducción de algunos precios específicos, como los alimentos no perecibles^{2/}, por ganancias de eficiencia y/o mayores grados de competencia en el comercio, contribuyendo entre medio y un punto porcentual a la reducción de la inflación en doce meses.

Las menores presiones inflacionarias también se hicieron evidentes en las tendencias subyacentes, las cuales siguieron una trayectoria inferior a la prevista, cerrando el año con incrementos anuales por debajo de 2%.

Respecto de la inflación importada, la evolución del tipo de cambio en el último tercio del 2003 dejó su marca sobre los costos, determinando menores presiones desde este frente para el 2004 y el 2005, lo que en todo caso no se ha develado completamente y contiene una cuota importante de incertidumbre.

La evolución de los márgenes de comercialización también significó un cambio en las perspectivas para la inflación, ya que se observó una menor desviación de estos respecto de su valor de equilibrio, en parte importante por el efecto de la apreciación del peso ya comentada. El mayor grado de competencia que se vio en algunos sectores del comercio pareció ser un antecedente revelador de que los márgenes no están particularmente desviados de sus niveles de largo plazo. Por un lado, la eficiencia que han ganado las cadenas de producción y distribución, gracias a la adopción de nuevas tecnologías, el aumento del capital humano y la mayor competencia, entre otros factores, afecta de modo permanente la relación entre precios y costos, posibilitando menores precios sin afectar significativamente los márgenes. Por otro lado, la creciente apertura de la economía incentiva la integración a mercados de mayor envergadura, con lo que los márgenes locales convergen a niveles comparables internacionalmente. A ello se suma una reducida e incluso negativa inflación externa relevante en dólares de los productos que Chile importa, la que se verificó durante el 2002 y el 2003.

En esta misma dirección apuntó la evolución de los salarios y, en especial, de la productividad media del trabajo en el 2003, al configurar un panorama de menores presiones de costos laborales. Las remuneraciones nominales mostraron, en general, una trayectoria acorde con la de la inflación relevante según las cláusulas de indización. En cuanto a la productividad media, a partir del tercer trimestre del 2003 mostró una recuperación luego de su desaceleración del primer semestre.

Dentro del marco de metas de inflación, el Consejo resolvió aumentar durante el 2003 el ya marcado impulso que tenía la política monetaria, lo que concretó en dos rebajas de la tasa de política monetaria (TPM): una de 25 puntos base en enero y una adicional de 50 puntos base en diciembre, para cerrar el año con una TPM de 2,25%. Esta política fue congruente con la evolución del escenario externo e interno, pero especialmente con reducciones de la inflación proyectada. Además se reafirmó el compromiso con una meta de inflación entre 2 y 4%, centrada en 3%.

^{2/} Alimentos incluidos en el IPC, distintos de frutas, verduras, carnes y pescados, y que representan alrededor de 15% de la canasta total.

El agregado monetario M1A, que en los primeros meses del año presentó un comportamiento similar al del año anterior, con crecimientos anuales en torno 20%, en marzo tuvo un incremento bastante inusual. En efecto, su tasa de variación anual se empujó hasta 30% a consecuencia del masivo traspaso de fondos privados desde fondos mutuos y acciones a cuentas corrientes bancarias, hecho que se sumó a la acción del Banco Central orientada a incrementar transitoriamente la liquidez, tan pronto se conoció el caso Corfo-Inverlink a comienzos de marzo. Esta irregular situación también afectó al M2A —aunque en menor medida— a través de un aumento de los depósitos a plazo, luego que el Instituto Emisor facilitara la intermediación de estos documentos en el sistema financiero.

Los agregados más amplios reflejaron cambios de portafolio de los agentes, en particular de las AFP, las cuales privilegiaron las inversiones en el exterior. Lo anterior explica, en gran medida, la desaceleración del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios más amplios, M2 y M7, por una menor demanda de instrumentos de renta fija por parte de inversionistas institucionales.

En concordancia con la evolución del dólar estadounidense en los mercados mundiales, durante el 2003 el peso acumuló una apreciación nominal anual de 16%. Medido en términos de una canasta más amplia de monedas, el tipo de cambio multilateral (TCM) tuvo una apreciación menor (9%), que reflejó que parte de las monedas incluidas en esta canasta tuvieron apreciaciones, respecto del dólar, superiores a la del peso. Incluso medido respecto de un conjunto más restringido de países, el TCM-5 tuvo una apreciación de 8%.

Con todo, el tipo de cambio nominal tuvo una alta fluctuación en el 2003, explicada principalmente por factores externos. Así, el año comenzó con una fuerte escalada del tipo de cambio, alcanzando máximos históricos durante marzo (\$758 por dólar^{3/}) motivados por la incertidumbre en torno al desarrollo del conflicto bélico en Irak. La segunda mitad del 2003 se caracterizó por una marcada apreciación del peso, evolución en la que se conjugaron varios factores, como la importante depreciación del dólar respecto de otras monedas, especialmente en relación con el euro y monedas de países exportadores de materias primas; una fuerte reducción del riesgo y del nerviosismo que enfrentó el mundo con la guerra de Irak; perspectivas de mayor estabilidad en los países latinoamericanos más importantes; y un alza sustancial de los términos de intercambio, en particular del precio del cobre, y mejores perspectivas de crecimiento para Chile. Así, el peso tomó una trayectoria de pronunciada apreciación, finalizando el año levemente bajo \$600 por dólar. Pese a que la rapidez con que sucedió este fenómeno fue inusual para lo que era la costumbre en Chile, los movimientos del tipo de

cambio no son algo inusitado en otros países. De hecho, la volatilidad del peso no es mayor que la de otras monedas que flotan. Con todo, no hay razones para pensar que los movimientos recientes del tipo de cambio nominal están alejados de lo que indican sus fundamentos.

Ciertamente, durante el año 2003 fue el tipo de cambio real (TCR) la variable clave para absorber los importantes cambios ocurridos en el entorno externo financiero y real que enfrentó la economía chilena. Aun cuando durante los primeros meses del año se produjo una importante depreciación del TCR, por la que llegó este a los niveles de inicios de la década de los noventa, en el último trimestre del 2003, a causa del fortalecimiento del peso en términos reales, el TCR retrocedió hasta niveles similares al 2001, pero superiores a los observados en el 2000. La flexibilidad cambiaria y el marcado impulso monetario permitieron mitigar los efectos de un poco promisorio ambiente externo durante la primera mitad del año, pero no consiguieron revertir del todo el menor dinamismo de la actividad.

B. Principales políticas del Banco Central de Chile

Durante el año 2003, el Banco Central desarrolló e implementó una serie de medidas, las que abarcaron los ámbitos monetario, financiero, cambiario y de comercio exterior —detalladas en los anexos 3 y 4— junto con medidas de gestión administrativa. A continuación se analizan las principales políticas adoptadas desde la perspectiva de su racionalidad y del contenido y consecuencias de las mismas.

B.1 Política monetaria

La inflación mostró vaivenes pronunciados durante el año, causados por las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio con efecto en las variaciones de los precios internos de los combustibles y de algunas tarifas reguladas, así como también, particularmente en los últimos meses del año, por la caída de los precios de algunos bienes no perecibles. Si bien a fines del año 2002 la tasa de inflación anual permanecía cerca del límite inferior del rango meta, en marzo del 2003 sobrepasó el límite superior. Aunque a mediados del primer semestre la inflación subyacente parecía acelerarse, en los meses siguientes las tendencias inflacionarias siguieron una trayectoria considerablemente por debajo de la esperada. A fines de año, en particular, las proyecciones de inflación indicaban que esta podría ubicarse bajo el rango meta por un período prolongado. Esta caída se explicó, principalmente, por presiones de costos menores que las esperadas, tales como la apreciación del peso y la reducción de algunos precios específicos en el sector comercio. Debido a la inercia inflacionaria y a la revisión a la baja de

^{3/} Valor alcanzado el 11 de marzo de 2003.

las expectativas de inflación, las sorpresas anteriores provocaron una importante caída de la inflación proyectada para el 2004 y el 2005. Finalmente, la inflación promedio del año fue 2,8%. Tal como se esperaba, el impacto del aumento del IVA materializado en octubre del 2003 sobre la inflación resultó acotado y transitorio.

A principios de año, las tendencias de la inflación en la economía chilena revelaron presiones de costos inferiores a las anticipadas, como resultado de un proceso de baja de precios externos más intenso y prolongado que lo previsto, y especialmente una tasa de crecimiento de los costos laborales más acotada, influida en parte por el comportamiento de los salarios públicos. En este nuevo escenario, y de manera coherente con el marco de metas de inflación que guía la política monetaria, el Banco Central decidió aumentar el impulso monetario a comienzos de enero del 2003, recortando la tasa de interés de política monetaria (TPM) en 25 puntos base, hasta 2,75%. En diciembre, con el fin de disminuir los riesgos de que la inflación se ubicara por debajo de la meta por un tiempo indeseablemente prolongado, y postergara la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte habitual de política de 24 meses, situación generada por una significativa e inesperada caída de la inflación efectiva y proyectada a fines de año, el Consejo estimó conveniente reducir nuevamente la tasa de interés de política en 50 puntos base.

B.2 Política financiera

La política financiera del Banco Central tiene como objetivo preservar 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 contribuir al sano desarrollo del sistema financiero.

El sistema de pagos es un componente esencial de la infraestructura económica y financiera. Su eficiente funcionamiento es una condición necesaria para el desarrollo del mercado de capitales. En este sentido, el sistema financiero nacional presentaba un claro rezago respecto de los mercados de capitales internacionales.

Una tarea que absorbió una cantidad importante de recursos humanos y financieros durante el año 2003 fue la continuación del proceso de modernización del sistema de pagos, en particular el relacionado con el desarrollo tecnológico, operativo y normativo del sistema de pagos de alto valor, denominado sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR). Este sistema, definido como un proceso electrónico de liquidación de las transacciones de alto valor en tiempo real, persigue acotar el riesgo de crédito del Banco Central asegurando que cada operación de pago entre las instituciones financieras se realice en forma

inmediata, evitando que se acumulen montos importantes que posteriormente constituyan contingencias que deban ser asumidas por el Instituto Emisor. La puesta en marcha de un sistema LBTR permitirá reducir notablemente otros riesgos de importancia sistémica presentes en la operación de sistemas de pagos como son el riesgo de liquidez, el riesgo operacional y el riesgo legal. Relacionado con este tema, y con el objeto de perfeccionar el funcionamiento del sistema, se implementará una facilidad de crédito de liquidez intradiaria, con el objeto de hacer más fluido el proceso de liquidación de las transacciones.

El desarrollo del sistema LBTR incorpora los principios y recomendaciones internacionales sobre esta materia, en particular las provenientes del Comité de Pagos y Compensaciones del Banco de Pagos Internacionales. Adicionalmente, en todos los aspectos del desarrollo del proyecto, el Banco Central ha informado a los agentes involucrados, quienes han formulado sus respectivas observaciones, contribuyendo a la oportuna puesta en marcha y transición del antiguo al nuevo sistema de pagos, programada para los primeros meses del año 2004.

En el ámbito normativo, la política financiera del Banco Central continuó con el proceso de revisión y modernización del *Compendio de Normas Financieras*. En orden cronológico, se puede destacar el dictamen de las normas que regulan el funcionamiento de las Cooperativas de Ahorro y Crédito. En los últimos años, estas instituciones financieras han adquirido mayor relevancia en la intermediación de recursos financieros para la pequeña y mediana empresa y las personas naturales, aumentando la participación de las principales instituciones de este segmento en estos mercados del crédito. La nueva Ley de Cooperativas amplió notablemente el ámbito de negocios de estas instituciones, al incorporar muchas de las actividades previamente consagradas a los bancos y sociedades financieras. Consecuente con ello, y en virtud de las atribuciones otorgadas al Banco Central para normar el funcionamiento de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, se resolvió dictar normas de carácter prudencial de gestión respetando los principios que inspiran la regulación bancaria. Por ejemplo, se establecieron requerimientos de capital en función del riesgo de las operaciones, se limitó la concentración de créditos en general y, en el caso de personas relacionadas, entre otras, se hizo obligatoria la clasificación de activos (colocaciones e inversiones) en función del riesgo del crédito.

En el proceso de modernización de la normativa, destaca la nueva medida relacionada con la administración de la liquidez de las instituciones financieras. El Banco Central se alejó de un esquema de cumplimiento mecánico de límites preestablecidos, y adoptó un conjunto de disposiciones que obligan al directorio de las instituciones financieras a aumentar la transparencia en relación con su participación

en las directrices que definen la política de gestión de liquidez de las mismas. Adicionalmente, el cumplimiento de límites prudenciales se transforma en un proceso que intenta adaptarse a las características de cada institución financiera, en términos de la estructura y la persistencia de las fuentes y usos de fondos líquidos. Los cambios introducidos a la normativa de administración de liquidez entrarán en vigencia a principios del segundo trimestre del 2004. En cuanto a la normativa de riesgos de tasas de interés, se modificó el cálculo del indicador de riesgo que deben informar las instituciones financieras, reconociendo la pertinencia del Patrimonio Efectivo como respaldo frente a situaciones críticas.

Durante el tercer trimestre del 2003, el Banco Central de Chile, con el propósito de mejorar la situación de liquidez del mercado *spot* de operaciones en moneda extranjera, ofreció a los tenedores de instrumentos reajustables en dólares estadounidenses y pagaderos en pesos (PRC y BCD) —emitidos en años previos para facilitar el funcionamiento ordenado del mercado cambiario— la posibilidad de canjearlos por instrumentos equivalentes, pero pagaderos en dólares, denominados BCX. Con esta medida, el Instituto Emisor persiguió disminuir el costo financiero de su posición neta en moneda extranjera sin influir en el mercado cambiario.

En el plano normativo, se continuó perfeccionando las medidas que regulan las libretas de ahorro, dada la creciente nominalización de los instrumentos financieros de mediano plazo de la economía, dando la facilidad a los clientes de estos productos para que puedan traspasar rápidamente sus ahorros a instrumentos emitidos en modalidades no reajustables.

Durante el año 2003, el Banco Central mantuvo su política de ampliar los límites de inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior al máximo que establece la legislación. El propósito de esta medida es contribuir a que dichas instituciones financieras diversifiquen al máximo posible los fondos administrados, con el objeto de entregar la mejor combinación de riesgo y retorno a los afiliados a este sistema. En el 2003 destaca que las Administradoras de Fondos de Pensiones incrementaron sus activos en el exterior, lo que repercutió en el bajo repunte de los agregados monetarios (M2 y M7).

Finalmente, con el propósito de incrementar la transparencia de la información disponible sobre el sector bancario, el Banco Central inició la publicación trimestral de una encuesta con la evolución de los estándares de otorgamiento de crédito de la banca, en la cual se identifican factores de oferta y demanda de crédito que estarían influyendo sobre la percepción del riesgo de los distintos agentes.

B.3 Política cambiaria

B.3.1 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 2003 adecuadas reservas internacionales para hacer frente a posibles necesidades excepcionales de liquidez en moneda extranjera. Al 31 de diciembre de 2003, las reservas internacionales alcanzaron US\$15.851 millones, monto que equivale a 1,2 veces los vencimientos y amortizaciones de la deuda externa del país en los siguientes doce meses (cuadro 1).

Durante el año las reservas internacionales fluctuaron entre US\$15.248 millones (enero) y US\$16.764 millones (marzo). Estas variaciones provinieron de pagos y abonos ordenados por las empresas bancarias nacionales y las instituciones públicas que mantienen cuentas en dólares en el Instituto Emisor, así como del efecto de los movimientos en las paridades y precios internacionales, de la acumulación de intereses, y de cambios en la posición del Banco Central con acreedores externos. Durante el 2003, el Banco Central no efectuó operaciones de compra ni venta en el mercado cambiario nacional. No obstante, se deben considerar US\$84,4 millones pagados por concepto de bonos en dólares del Banco Central.

Para asegurar una suficiente liquidez de las inversiones en moneda extranjera que conforman las reservas internacionales, el Banco Central continuó administrando una cartera compuesta fundamentalmente 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 2003, los depósitos a plazo de la cartera de inversiones representaban el 46% de las reservas internacionales, mientras los demás valores de renta fija correspondían al 47% 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, así como una posición de reserva en oro 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 2003, los países e instituciones elegibles correspondieron a entidades con clasificaciones de riesgo de largo plazo entre “AAA” y “A-”, otorgadas por las principales agencias de riesgo internacional. 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 18,86 meses y el VaR absoluto (método paramétrico, horizonte diario y un 95% de nivel de confianza) era 0,26% del valor de las reservas internacionales en dólares equivalentes a fin de año que se compara con la duración de 19,86 meses y el VaR absoluto de 0,26% a fines de diciembre de 2002. El riesgo operativo, por su parte, se controló mediante la separación de funciones, responsabilidades y aplicación de controles internos y externos.

B.3.2 Normativa cambiaria

Las modificaciones a la normativa cambiaria, adoptadas durante el 2003, han estado orientadas a continuar simplificando la información requerida a los agentes que realizan operaciones de cambios internacionales, buscando minimizar los costos asociados, tanto públicos como privados, siempre en el marco de las necesidades para lograr los objetivos del Banco Central.

En lo fundamental, se implementaron dos cambios de importancia. A partir del 1° de agosto de 2003 se eliminó la exigencia de indicar, para cada flujo de divisas asociado a una operación de comercio exterior, el número del documento aduanero de ingreso y salida de las correspondientes mercancías. Esta medida asegura a exportadores e importadores una mayor fluidez en sus operaciones de cambios internacionales y disminuye los costos de transacción asociados, tanto para estos agentes como para las entidades del mercado cambiario formal, que son las encargadas de entregar la información al Banco Central.

Complementariamente, se acordó sustituir, a partir del 1 de enero de 2004, el sistema de información basado en operación a operación, por un mecanismo de información de flujos mensuales totales, el cual se entrega con periodicidad trimestral. Además, se amplió el umbral de los agentes obligados a informar a los exportadores e importadores que realicen operaciones por un monto anual superior a US\$5 millones. Esta medida, junto con disminuir de manera importante el número de empresas afectas a la obligación de reportar, redujo la frecuencia de entrega de información.

B.4 Medidas de gestión administrativa

Durante el 2003 se continuaron desarrollando diversas medidas tendientes a mejorar el funcionamiento interno del Banco Central en relación con aspectos administrativos, tecnológicos y organizacionales. Entre estas acciones destacan:

a) La adopción de medidas y acciones que incorporan, perfeccionan y actualizan normas y procedimientos sobre seguridad de la información. En esta materia: i) se estipuló un conjunto de principios éticos a mantener en

el Banco Central, ii) se estableció un Manual de Políticas de Seguridad Informática, iii) se ampliaron, consolidaron y perfeccionaron normas sobre distintos tópicos del quehacer informático, iv) se incluyeron también en la normativa interna medidas sobre confidencialidad y distribución de la información que se genera y maneja en el Banco Central, desarrollando una normativa especial para el tratamiento de la Información Altamente Sensible (IAS), y v) se han puesto en aplicación diversos *software* para aumentar la seguridad de la información, entre los que destacan la generación de estadísticas de las comunicaciones electrónicas, el análisis de la operación del correo electrónico del Banco Central y la incorporación en este de criptografía y certificación digital para un grupo seleccionado de usuarios que operan con IAS.

b) La adopción de diversas medidas destinadas a mejorar y aumentar la transparencia y oportunidad en la entrega de información. Se ha incrementado la frecuencia y acortado los plazos en la entrega de distintos indicadores y antecedentes económicos a través del sitio *web* del Banco, además de facilitar el acceso a series históricas, permitiendo al público y agentes económicos contar con información más reciente y disponer de mayores y mejores elementos de análisis, favoreciendo la calidad y la transparencia en la entrega informativa. Un ejemplo de esto es la publicación en forma semanal de los indicadores económicos que antes se entregaban cada quince días.

Como reflejo también de la alta prioridad que la institución da al desarrollo y perfeccionamiento de las comunicaciones, tanto externas como internas, en diciembre entró en operaciones la nueva Gerencia de Comunicaciones Institucionales, que tendrá la responsabilidad sobre las funciones relacionadas con prensa, relaciones públicas, publicaciones y extensión.

c) Desarrollo del sistema computacional que permitirá operar el sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), adquisición y habilitación del equipamiento necesario para este sistema, así como la adecuación que para estos efectos requiere el sistema de comunicaciones SWIFT y los otros sistemas internos del Banco Central. Asimismo, se efectuaron diversas acciones con las instituciones del sistema financiero, relacionadas con la información y preparación para su integración a este sistema.

d) Habilitación de un sitio de procesamiento alternativo, que cuenta con una plataforma tecnológica y de comunicaciones de alto estándar y que cumple con estrictas normas de seguridad, a objeto de asegurar la continuidad operativa de los procesos más relevantes de la Institución. En este sitio se están implementando las aplicaciones esenciales del Banco Central y se han desarrollado los procedimientos de contingencias que permiten un alto grado de disponibilidad.

- e) Profundización de las tecnologías de información para el soporte de los procesos esenciales del Banco Central, destacando, entre otros: i) integración de aplicaciones de inversiones internacionales, ii) desarrollo de aplicaciones para información e investigación estadística, iii) segunda fase del proyecto de Base de Datos Económicos y iv) adecuación de sistemas de información económica del Banco Central para su integración a base de datos del Banco de Pagos Internacionales.
- f) Incorporación de tecnologías computacionales de última generación en los computadores de escritorio, almacenamiento y respaldo centralizado, desarrollo de aplicaciones críticas y servicios de red, e incremento del *software* econométrico-matemático-estadístico utilizado en el trabajo del Banco Central.
- g) Optimización del sitio *web* del Banco Central, dentro del contexto de innovación tecnológica, ofreciendo un nuevo diseño gráfico y una reestructuración de todos sus contenidos, con el objeto de facilitar el acceso a la información y mostrar una interfaz moderna, basada en los criterios de facilidad de uso, sobriedad y tradición que caracterizan al Banco Central. Al finalizar el año 2003 el sitio *web* del Banco Central fue galardonado como uno de los mejores del país al servicio público.
- h) Habilitación de un conjunto de formularios electrónicos de comercio exterior y estadísticas externas, logrando simplificar y modernizar estos procesos, con el fin de agilizar los procesos de entrega de información por parte de los distintos agentes económicos al Banco Central.
- i) Aumento de la eficiencia en las labores de administración del circulante a través de: i) la evaluación y definición de la utilización de sustrato de polímero en la impresión de billetes de \$2.000, junto con gestionar el contrato correspondiente para su impresión en el año 2004, ii) evaluación y definición de medidas de modernización en el sistema de recepción de depósitos de billetes, realizando acciones para su implementación en el Banco y en las otras instituciones del sistema financiero y iii) emisión de instrucciones a las instituciones financieras sobre los procedimientos a aplicar en relación con la detección de circulante falsificado, con el fin de uniformar las acciones de esas entidades en esta materia.
- j) Renovación de diversos elementos que conforman los sistemas de seguridad del Banco Central, incluyendo equipos de comunicaciones, extinción de incendios, circuito cerrado de televisión y vehículos, además de la instalación de un respaldo del sistema integrado de seguridad en el sitio de procesamiento alterno. Todo esto orientado a mantener los mayores niveles de eficiencia y confiabilidad.
- k) Actualizaciones y pruebas en los planes de continuidad operacional y actualización de procedimientos administrativos y de la normativa interna del Banco Central, como parte del permanente esfuerzo por desarrollar acciones de mejoramiento de la eficiencia.
- l) Se encuentra en ejecución el Programa Año Base 2003 cuyo objetivo principal es actualizar el año base de las Cuentas Nacionales desde 1996 al 2003. Lo anterior permitirá reflejar adecuadamente los cambios tecnológicos y de precios relativos, experimentados en los últimos siete años en el sistema de cuentas nacionales. El programa busca adicionalmente ampliar la cobertura informativa y continuar el mejoramiento de los métodos de medición de acuerdo con las recomendaciones internacionales del Sistema de Cuentas Nacionales 1993. Los resultados del Programa de Año Base 2003 se traducirán en los siguientes productos principales: i) Matriz de Insumo - Producto 2003, ii) Serie de cuentas de producción 2003 - 2006 base 2003, a precios corrientes y constantes, iii) Serie de cuentas institucionales integradas 2003-2005, iv) Matriz de Inversión 2003 y estimación serie 1996-2003, v) Serie de cuentas trimestrales a precios corrientes y constantes e IMACEC 2003-2006, y vi) Serie empalmada del PIB trimestral y anual 1986-2006 base 2003. La fecha programada de publicación de estos productos es marzo del 2007.
- m) Para sus mediciones de gasto trimestral, el Banco Central no cuenta con indicadores apropiados de variación de existencias y de consumo privado. Ambas series forman parte del componente llamado "Resto de la Demanda Interna". Para mejorar la calidad de sus estadísticas en estos dos importantes componentes del gasto interno, desde el año 2003 el Banco Central comenzó a levantar una encuesta trimestral de variación de existencias. A su vez, en conjunto con el INE ha trabajado en el desarrollo de una Encuesta Mensual de Indicadores de Ventas de Bienes de Consumo a ser publicada durante el año 2004. La Encuesta de Inventarios se realiza entrevistando a un panel de empresas de los sectores Industria, Comercio y Minería, que son las principales actividades que acumulan existencias. El resultado de la encuesta es un indicador de variación de existencias trimestre a trimestre. Por su parte, en la Encuesta de Ventas de Bienes de Consumo levantada por el INE se entrevista mensualmente a un panel de empresas de comercio al por menor para obtener mediciones indirectas de la evolución del consumo privado.
- n) Los indicadores de confianza económica empresarial han adquirido una especial relevancia internacional para el análisis de las fluctuaciones económicas de corto plazo. Estos indicadores expresan en forma agregada las valoraciones individuales de los ejecutivos de empresas, respecto del desempeño de la actividad en sus unidades económicas. Se construyen a partir de encuestas con preguntas cualitativas, que comúnmente abarcan tres alternativas de respuestas: optimista, pesimista y neutra (sin variación). La gran ventaja que ofrecen estos índices,

es que suelen brindar información adelantada respecto de algunas series económicas relevantes. Por lo tanto, permiten tomar decisiones económicas en forma oportuna. Dada la relevancia de estos indicadores para el análisis macroeconómico, el Banco Central consideró necesario el desarrollo de una encuesta de confianza empresarial de la economía chilena que incorpora a los sectores Industria, Comercio, Construcción y Minería. Para ello, durante el año 2003 se llevó a cabo una licitación pública que fue adjudicada al consorcio formado por el Instituto Chileno de Administración Racional de Empresas (ICARE) y la Universidad Adolfo Ibáñez, entidades que están a cargo de la aplicación permanente de esta encuesta. Los primeros resultados comenzarán a ser difundidos al público a partir del segundo trimestre del 2004.

- o) Para seguir de manera regular la evolución de las expectativas de los consumidores el Banco Central suscribió un contrato con la empresa ADIMARK por medio del cual esta entidad informa los resultados del “Índice de Percepción Económica” (IPEC) dentro de los cinco primeros días de cada mes. La información contenida en el IPEC entrega una visión de la percepción que tienen los consumidores chilenos respecto de la situación económica presente y futura, lo cual permite enriquecer el análisis de la coyuntura económica actual. El índice se publica de forma trimestral desde 1981 y a partir de marzo de 2002 con una periodicidad mensual.
- p) El volumen de documentos de trabajo del Banco Central de Chile (DTBC) publicados en el 2003 ascendió a 59 artículos. Este número ubica a la serie por encima de la gran mayoría de sus similares latinoamericanos, de los bancos de la Reserva Federal de EE.UU. y de otros bancos centrales de Europa, Asia y Oceanía. Esta tendencia se observa desde el año 2000. Dicha producción coloca a la serie actualmente en el tercer lugar a nivel mundial, detrás del Banco Central Europeo (97 artículos) y el Board of Governors de la Reserva Federal de EE.UU. (68). Asimismo, las visitas a los DTBC a través de la página *web* de Ideas-Logec, el más conocido buscador de literatura económica por Internet, muestran una tendencia creciente, muy similar a la mundial. Ellas ascendieron a cerca de 2.800 visitas (promedio mensual), lo que ubica a los DTBC entre las cuatro series más visitadas entre las publicaciones de los bancos centrales del mundo.
- q) Los días 6 y 7 de noviembre de 2003 se realizó la Séptima Conferencia Anual del BCCh, cuyo tema fue “Mercado Laboral e Instituciones”. La conferencia se concentró el primer día en temas de diseño óptimo de instituciones laborales y en la experiencia internacional, con especial énfasis en los temas que hoy son claves en Chile, como son el seguro de desempleo, el pago de indemnizaciones por años de servicio y los programas públicos de fomento del empleo. El segundo día se trataron temas directamente

ligados a Chile, como el efecto del comercio internacional en los salarios y la composición del empleo, la dinámica de ingresos, la flexibilidad del mercado laboral y la distribución de los efectos de distintas políticas laborales aplicadas en Chile desde 1960. Las presentaciones, comentarios y discusiones fueron de muy elevada calidad, con importantes lecciones para el diseño de instituciones laborales en el mundo y, especialmente, para Chile. Estas conclusiones se basaron en ponencias de destacados economistas extranjeros y chilenos, expertos en mercados laborales. Además se contó con muy buenas discusiones de los trabajos, por parte de los comentaristas asignados y de los numerosos especialistas nacionales y extranjeros que participaron en la conferencia, en números de más de 120 personas en la inauguración y un promedio de 80 personas en las otras sesiones.

C. Escenario internacional

C.1 Crecimiento de la economía mundial

Durante el 2003, la economía mundial registró una importante mejora respecto del año anterior, alcanzando un crecimiento ponderado a Paridad de Poder de Compra de 3,6%, superior a la expansión de 2,6% registrada el 2002. Este resultado considera un primer semestre caracterizado por la incertidumbre en EE.UU. y Europa, particularmente por la guerra en Irak, las tensiones generadas por ataques terroristas y la volatilidad en los mercados financieros. En Asia, por su parte, la preocupación central durante la primera mitad del año fue el Síndrome Agudo Respiratorio Severo (SARS) y sus efectos económicos, mientras en América Latina la incertidumbre estuvo ligada a las dudas sobre las políticas que implementaría el nuevo gobierno en Brasil, a la moratoria de la deuda de Argentina y a los conflictos políticos de Venezuela. El segundo semestre se caracterizó por una disminución en los factores de mayor incertidumbre, tales como el término del conflicto bélico entre EE.UU. e Irak, los efectos más acotados del SARS, la recuperación de los mercados bursátiles, tanto desarrollados como emergentes, y un mejor panorama para América Latina.

En términos globales, el escenario externo para Chile fue favorable en la segunda parte del año. El mayor dinamismo de EE.UU., Japón y Asia emergente (en particular de China), se reflejó en mejores términos de intercambio, a lo que se sumaron condiciones financieras externas más favorables, gracias a la dinámica seguida por la política monetaria en las principales economías desarrolladas. De esta manera, el crecimiento de los principales socios comerciales, ponderados por su participación en las exportaciones de Chile, llegó a 2,7% (2,0% el 2002) (tabla 1).

TABLA 1

Crecimiento mundial
(porcentaje)

	Promedio 1990-1999	2000	2001	2002	2003 (f)
Mundial (1)	3,3	4,7	2,1	2,6	3,6
Estados Unidos	3,0	4,1	0,3	2,2	3,1
Europa	2,0	3,3	1,6	1,0	0,8
Japón	1,7	2,8	0,4	-0,3	2,7
Resto de Asia (2)	7,9	7,4	5,2	6,7	7,1
América Latina (3)	2,8	4,0	0,3	-0,7	1,1
Socios comerciales (4)	3,0	3,8	1,4	2,0	2,7
Socios comerciales (5)	2,9	3,8	1,1	1,5	2,6

(1) Crecimientos regionales ponderados por la participación en PIB mundial a PPC. Los países considerados representan el 84% del PIB mundial del 2003.

(2) China, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea, Filipinas, Taiwán y Hong Kong.

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

(4) Crecimiento de principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones totales del 2002. Los países considerados son el destino de 92% del total de las exportaciones.

(5) Crecimiento de principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones no cobre del 2002. Los países considerados son el destino del 92% del total de las exportaciones.

(f) Proyección.

Fuentes:

Consensus Forecast (febrero 2004), ajustado por proyecciones de una muestra de bancos de inversión al 23 de febrero de 2004.

Fondo Monetario Internacional.

Banco Central de Chile.

En este escenario, el crecimiento de la economía estadounidense finalizó el año en 3,1%, cifra medio punto porcentual superior a la que se proyectaba a comienzos de año, similar al promedio registrado en el período 1990–1999. Durante el 2003, la expansión de la actividad estadounidense fue liderada por un fuerte dinamismo de la demanda interna, principalmente apoyada por una política monetaria más expansiva, un impulso fiscal especialmente fuerte en la segunda mitad del año y un significativo crecimiento de la productividad. Asimismo, el mercado laboral finalizó el año con cifras positivas, pero mostrando algún rezago en su recuperación. Una nota de cautela respecto de Estados Unidos proviene del déficit de su cuenta corriente, que se sitúa en torno a 5,0% del PIB, y a la dinámica del déficit fiscal.

En Japón, la evolución de la actividad económica superó las expectativas de los analistas y, en contraste con el año anterior, experimentó un crecimiento de 2,7%, que se compara favorablemente con la caída de 0,3% del 2002. Este resultado se debió a la favorable evolución de las exportaciones hacia EE.UU. y Asia emergente. En contraste, si bien el mayor nivel de actividad permitió disminuir la tasa de desempleo promedio desde 5,4 a 5,1%, el ingreso disponible no mostró signos de recuperación, impidiendo

el repunte del consumo. La inversión privada logró frenar su caída, siendo el componente residencial el que experimentó el mayor crecimiento. A nivel del gasto público, los esfuerzos se orientaron a implementar las reformas estructurales del programa de gobierno y se continuaron con los esfuerzos para reformar el sistema financiero, enfocados principalmente en los niveles de endeudamiento y capitalización. No obstante, los avances han sido menores y no han tenido un impacto significativo en el mercado.

En Europa, la economía experimentó una expansión de solo 0,8%, inferior al 1,0% registrado el 2002, y por debajo del promedio de la década de los noventa. Entre las razones de este comportamiento aparece la debilidad de la demanda interna. En este sentido, las economías de Alemania, Francia e Italia, que representan cerca del 72% de la zona euro en términos de producción, se vieron afectadas por el alto desempleo y los esfuerzos de ajuste de las empresas. En efecto, el desempleo aumentó respecto del año anterior y las expectativas de las empresas solo comenzaron a revertirse muy lentamente durante el segundo semestre. En este escenario, el Banco Central Europeo (BCE) bajó entre marzo y junio en 75 puntos base su tasa de interés de política, dejándola en 2,0%. Adicionalmente, los países miembros cuya recuperación está más rezagada continuaron con políticas fiscales expansivas con el fin de reforzar el gasto social y enfrentar el aumento del desempleo, lo que por ahora no ha provocado efectos contraproducentes, a pesar de no cumplir con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la zona. En cuanto a las reformas estructurales, en Alemania se introdujeron modificaciones al sistema de salud y cierta flexibilidad en el mercado laboral, mientras en Francia el gobierno avanzó en las reformas al sistema de pensiones. No obstante hacia el mediano plazo se mantiene nota de cautela en la medida que las reformas estructurales se mantienen pendientes.

América Latina también se benefició del mejor escenario internacional, registrando un crecimiento de 1,1%, mejor que el -0,7% alcanzado el año anterior, pero inferior a las proyecciones de comienzos de año. Sin embargo, el crecimiento agregado fue afectado a la baja por el fuerte retroceso de Venezuela, a raíz de su crisis interna, y del menor crecimiento de Brasil y México. Lo anterior fue compensado, en parte, por la mayor expansión de Argentina, favorecida por el aumento en sus exportaciones y una mayor demanda interna.

La economía argentina mostró una evolución positiva, gracias al dinamismo del sector transable, favorecido por la devaluación de la moneda del año anterior y los favorables precios internacionales, además de la holgura de su capacidad productiva. No obstante, sigue pendiente la reestructuración de la deuda pública, la capitalización del sistema bancario y reformas estructurales. En este escenario, la economía finalizó el año con un crecimiento de

8,7%, versus -10,9% en el 2002, y un menor desempleo. Por su parte, México presentó un modesto desempeño, a pesar de su estrecha relación comercial con EE.UU. y la depreciación registrada por su moneda. Así, el sector industrial se mostró deprimido, por la mayor competencia externa proveniente de China, y el retraso en la aprobación de reformas estructurales en el sector público, que permitirían mejorar su competitividad. Con todo, el año finalizó con una expansión de 1,3% en el PIB, levemente superior al 0,9% del 2002.

En Brasil, en tanto, el efecto de la política monetaria restrictiva aplicada durante la primera mitad del año para alcanzar su meta de inflación de 8,5%, terminó limitando el crecimiento económico, el cual alcanzó -0,2%, inferior al 1,9% del año previo y por debajo de las proyecciones iniciales. Sin embargo, el adecuado manejo de su deuda pública y el cumplimiento de las metas acordadas con el FMI, permitieron aumentar la confianza de los inversionistas, que se reflejó en una importante mejora de los indicadores de riesgo (tabla 2).

TABLA 2

Inflación mundial (porcentaje)

	Promedio 1990-1999	2000	2001	2002	2003 (f)
	(variación promedio en moneda local)				
Estados Unidos	3,0	3,4	2,8	1,6	2,3
Europa	3,1	2,3	2,6	2,2	2,2
Japón	1,2	-0,7	-0,7	-1,0	-0,3
Resto de Asia (1)	7,6	1,1	2,1	0,9	1,8
América Latina (2)	387,0	8,2	5,9	13,6	7,8

(1) China, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea, Filipinas, Taiwán y Hong Kong.

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

(f) Proyección.

Fuentes:

Consensus Forecast, ajustado por proyecciones de una muestra de bancos de inversión (febrero 2004).

Fondo Monetario Internacional

Banco Central de Chile.

C.2 Precios internacionales

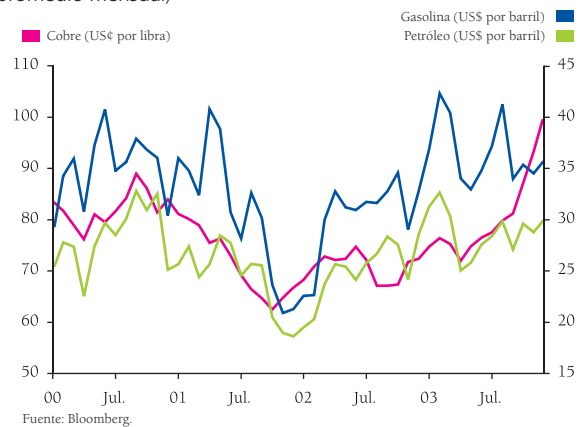
El mayor ritmo de la actividad económica mundial durante el 2003 y la menor incertidumbre relativa a la guerra en Irak, se reflejaron en la evolución de los precios de los principales productos básicos. El cobre registró un sólido y significativo aumento de su cotización, principalmente hacia el último trimestre del año, con lo que en 2003 alcanzó un precio promedio de US\$0,81 la libra (BML), con valores al cierre del año de US\$1 la libra, que se compara con US\$0,71 la libra en el 2002. Detrás de este comportamiento estuvo la mayor actividad industrial de los principales consumidores del metal (China, EE.UU. y Japón), la depreciación del dólar respecto de las principales monedas, lo que en conjunto

con el creciente déficit de oferta generado por huelgas, cierre de minas y recortes de producción, se tradujo en una significativa reducción de los inventarios.

El precio del petróleo osciló entre US\$25 y 33 el barril, finalizando el año con un valor promedio de US\$28,9, superior al promedio de US\$25 alcanzado el año previo. Lo anterior estuvo asociado con la incertidumbre respecto de la guerra en Irak durante el primer trimestre, los bajos niveles de inventarios en EE.UU., y el recorte de producción de 900 mil barriles diarios decretado por la OPEP en septiembre. Se suma la mayor demanda de crudo para la producción de derivados, especialmente para usos de calefacción, la incertidumbre con respecto a la situación del petróleo iraquí, la mayor actividad mundial y la depreciación del dólar (gráfico 1).

GRÁFICO 1

Precios de productos básicos (promedio mensual)



Fuente: Bloomberg.

Coherente con lo anterior, los precios de otras materias primas de exportación también mostraron una trayectoria al alza, destacando el comportamiento de la celulosa, cuyo precio se incrementó 13% respecto del promedio del año anterior. Esto se explicó, principalmente, por la mayor demanda de América del Norte y Asia, regiones que en conjunto representan el 60% del consumo mundial. En tanto, la harina de pescado continuó recuperándose, finalizando el año con un incremento promedio de 11% respecto del 2002 como consecuencia de la fuerte demanda de China y Japón y de una menor producción en Chile y Perú, los dos mayores oferentes mundiales.

C.3 Mercados financieros internacionales

La incertidumbre geopolítica de comienzos de año justificó la alta volatilidad de los mercados financieros internacionales y llevó a los inversionistas a buscar activos seguros y líquidos, disminuyendo los principales indicadores bursátiles, bajando los rendimientos de los bonos de largo plazo de economías desarrolladas y depreciándose el dólar respecto de las principales monedas. Una vez despejada la incertidumbre respecto del conflicto bélico en Irak,

los mercados internacionales comenzaron a mostrar un mejor desempeño, no obstante el dólar retomó el proceso de depreciación. Ello motivado por preocupaciones por la economía americana, debido en parte a que el escenario que se había considerado como más probable tras el rápido fin de la guerra no se cumplió en su totalidad, a lo que sumó el elevado déficit en cuenta corriente que esta mantiene. Ante un escenario de actividad económica débil, alta volatilidad en los mercados financieros y bajos niveles de inflación, las autoridades monetarias de gran parte de los países acentuaron la política expansiva que venían aplicando desde el año anterior. Así, la baja inflación permitió a la Reserva Federal disminuir a 1% su tasa rectora, nivel históricamente bajo que no se observaba desde inicios de la década de los sesenta, mientras en la zona euro, el BCE recortó su tasa de interés de política en dos oportunidades llevándola a 2%. De igual manera, el Banco de Japón, ante un escenario de persistente deflación, continuó inyectando liquidez al mercado.

Finalmente, se destaca la depreciación del dólar respecto de las principales monedas, en particular el euro y el yen, motivada por el alto déficit de la cuenta corriente de EE.UU. Lo anterior llevó al Banco de Japón a acometer significativas intervenciones en el mercado cambiario, mientras en la zona euro hubo manifestaciones de preocupación por la posibilidad de que esta evolución en el precio de las monedas le restara dinamismo a la recuperación de sus exportaciones (gráficos 2 y 3).

GRÁFICO 2
Tasas de interés internacionales
(promedios mensuales)

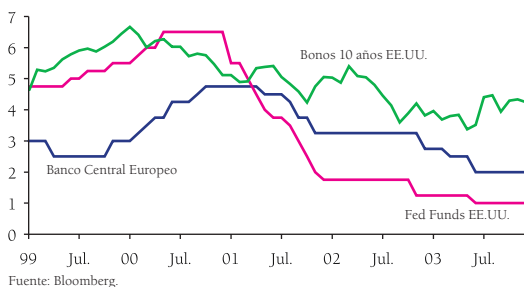
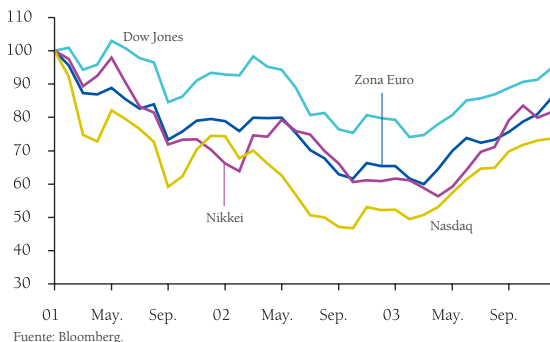


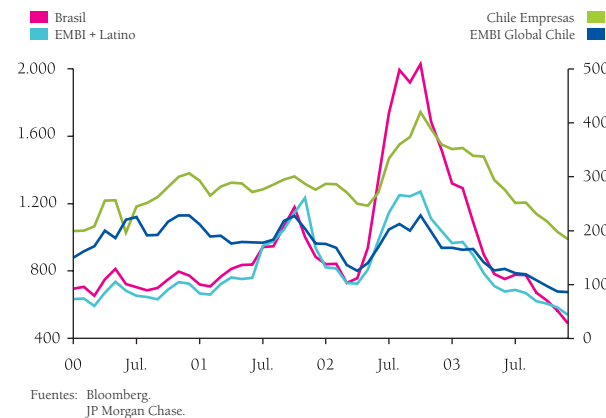
GRÁFICO 3
Índices de precios accionarios
(enero 2001 = 100)



C.4 Mercados financieros emergentes

En los mercados financieros emergentes las condiciones financieras se movieron en línea con las economías desarrolladas. Mucha volatilidad y presiones sobre las monedas locales en la primera parte del año. Hacia la segunda mitad de 2003, ya más despejada la incertidumbre global y regional, junto con las mejores condiciones financieras de las economías desarrolladas, y los *spreads* soberanos registraron importantes reducciones, con el consecuente impacto positivo sobre los costos de endeudamiento. En efecto, el riesgo soberano en economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, disminuyó cerca de 290 puntos base entre enero y diciembre del 2003, lo que refleja la mayor disposición de los agentes a invertir en papeles de mayor riesgo. De igual manera, los *spread* de bonos chilenos experimentaron una trayectoria a la baja, lo que se reflejó en la reducción del EMBI global chileno desde un promedio de 168 puntos base en enero a 86 puntos base en diciembre. Adicionalmente, se observaron apreciaciones en las monedas, reducciones en las tasas de interés internas y bolsas al alza (gráfico 4).

GRÁFICO 4
Spread de deuda soberana
(promedios mensuales, puntos base)



Finalmente, los flujos netos de capitales hacia economías emergentes aumentaron significativamente. Las estimaciones del banco de inversión JPMorgan Chase señalan que, en el 2003, los flujos netos de capitales a economías emergentes habría duplicado la del año anterior. Entre los principales receptores destaca Asia, región que, en línea con su mejor desempeño económico, recibió más de la mitad de los capitales destinados a mercados emergentes. América Latina, si bien con menores niveles, también se vio favorecida por mayores ingresos de capital, destinados principalmente a México y Brasil.

D. Hechos financieros

D.1 Evolución de las tasas de interés

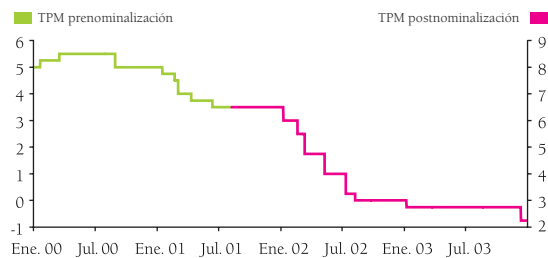
Durante el año 2003, los mercados financieros nacionales mostraron un comportamiento acorde con la evolución de la política monetaria. No obstante lo anterior, no estuvieron ajenos a los vaivenes de los mercados financieros internacionales, ni a situaciones anormales ocurridas en los mercados locales.

Así, la orientación de la política monetaria durante el 2003 se distinguió por su carácter claramente expansivo, si se compara con su desempeño histórico, en un escenario de inflación que se acercaba al límite inferior del rango meta. Esta situación se previó a comienzos de enero, lo que condujo al Consejo del Banco Central a decretar una reducción de 25 puntos base a la tasa de interés de política monetaria (TPM), situándola en 2,75%.

Hacia fines del 2003, puesto que la trayectoria de los precios en el último trimestre del año estuvo por debajo de lo previsto —por la incidencia de factores de oferta, tales como la apreciación del peso, la menor desviación de los márgenes respecto de su valor de equilibrio en sectores específicos por mayor competencia y/o ganancias de eficiencia de las cadenas de producción y distribución— el Banco Central estimó conveniente reducir nuevamente la TPM, esta vez en 50 puntos base, ubicándola en 2,25% (gráfico 5).

GRÁFICO 5

Tasa de interés de política monetaria (porcentaje)



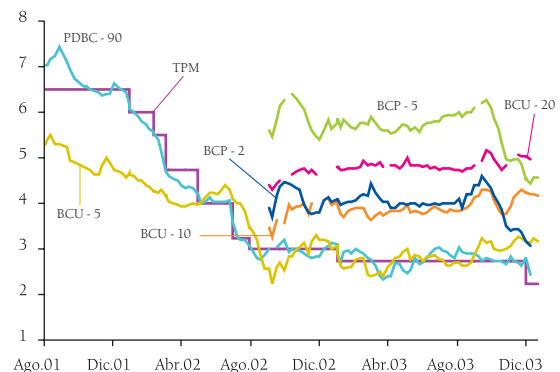
El primer trimestre del año se caracterizó por la preferencia de los inversionistas por activos de renta fija de corto y mediano plazo, debido a la alta incertidumbre mundial que imperaba en los mercados antes de la guerra en Irak. Ello llevó a que en marzo las tasas de interés de los bonos reajustables (BCU) alcanzaran mínimos históricos de 2,3% a cinco años y 3,6% a diez años. Esta evolución fue muy similar a la de las tasas externas relevantes, aunque con un mayor grado de volatilidad debido a noticias internas relacionadas con las perspectivas de inflación de corto plazo. Durante los siguientes trimestres, estas tasas se desvincularon de sus similares externas y presentaron una menor variabilidad, aunque en niveles algo mayores, producto de

una percepción más favorable de la recuperación económica mundial, de una menor inflación esperada, de ajustes de portafolio asociados a la importante caída de la inflación efectiva y del aumento de la oferta de instrumentos de renta fija tanto privados (bonos corporativos) como de Tesorería. En el último trimestre del año, sin embargo, las tasas de interés de estos instrumentos registraron incrementos que las situaron en los máximos valores del año, 3,3 y 4,3% a cinco y diez años, respectivamente (cuadro 2 y gráfico 6).

GRÁFICO 6

TPM y tasas de interés de instrumentos del Banco Central de Chile

(promedios semanales, porcentaje)



Las tasas de interés de los títulos de deuda expresados en dólares, pero pagaderos en pesos (PRD y BCD), aunque con oscilaciones, se mantuvieron hasta mediados del 2003 bajo 3% a dos años y en torno a 4,3% a cinco años. Sin embargo, hacia fines de año mostraron incrementos de más de 50 puntos base, lo que significó un alza en relación con otras alternativas de financiamiento en dólares, como los bonos soberanos de la República o el rendimiento habitual de las reservas internacionales. Hasta octubre del 2003, el Banco Central mantuvo una política de renovación, sin alterar su posición neta en moneda extranjera respecto del mercado, desarrollando con ello una política cambiaria neutral y coherente con un régimen de flotación cambiaria. Con el fin de reducir el costo financiero de la posición neta en moneda extranjera, desde noviembre del 2003 el Banco Central ofrece la posibilidad de canjear tales pagarés que vencen en el 2004 por títulos equivalentes, pero pagaderos en dólares, y no continuar renovando al vencimiento sus documentos reajustables en dólares, habida consideración de que el pago de intereses y la amortización de los nuevos instrumentos se hará directamente en dólares. Esta política también mantiene inalterada la posición cambiaria del Banco Central con respecto al sector privado.

Las tasas de interés de los documentos nominales experimentaron marcados incrementos en todos sus plazos durante el primer trimestre y hacia fines del tercero. Esta trayectoria se debió al incremento de las expectativas de inflación asociado al aumento del precio del petróleo y del

tipo de cambio. En el último trimestre del año, sin embargo, las tasas de interés de estos documentos cayeron a valores mínimos históricos. En efecto, las tasas de interés de los BCP a dos años pasaron desde 4,6% a fines de septiembre, a alrededor de 3% en los últimos días del año, en tanto la variación de las tasas de interés de los BCP a cinco años fue aun mayor (200 puntos base) al situarse en 4,5% en diciembre. La magnitud de este movimiento revela el efecto que tuvieron las noticias de precios sobre las expectativas de inflación y sobre la trayectoria esperada para la política monetaria.

Las tasas de los documentos nominales de corto plazo (PDBC) se incrementaron a comienzos de año hasta cerca de 3%, para luego transarse bajo la TPM durante un período prolongado. Esta trayectoria posiblemente fue influida por la fuerte demanda por documentos de corto plazo para constituir reserva técnica, que inusualmente se incrementó por los abultados niveles de cuentas corrientes y, en menor medida, de depósitos a plazo en las instituciones bancarias, situación que se generó a partir del caso Corfo-Inverlink. El resto del año se licitaron en promedio con tasas de interés por sobre la TPM.

En el mercado de los instrumentos privados de renta fija, las tasas de los bonos corporativos estuvieron ligadas a la trayectoria de los documentos reajustables de largo plazo del Banco Central (BCU), aunque con cierta volatilidad, presentando una tasa de interés promedio en el año de 5,5%, esto es, 80 puntos base por debajo del promedio del año anterior. Resaltó la trayectoria a la baja que exhibieron estas tasas de interés desde mediados de año y hasta noviembre, fecha en que anotaron su valor mínimo (4,5%+UF), lo que puede estar algo distorsionado por operaciones puntuales realizadas por algunas empresas de mayor envergadura. Con todo, el recargo por sobre los BCU se ubicó en torno a 190 puntos base en promedio durante el 2003, lo que implica un descenso del orden de 20 puntos base respecto del promedio del 2002. Por su parte, las tasas de las letras hipotecarias mostraron una trayectoria decreciente durante gran parte del año, alcanzando el menor promedio anual (5,1%) desde que se tiene registro, cifra que representa un descenso también de 80 puntos base en relación con la del año anterior. Pese a ello, el recargo promedio fue de 150 puntos base respecto de la TIR de los BCU, igual al del año anterior.

En general, durante todo el año las condiciones crediticias del sistema financiero siguieron reflejando la expansividad de la política monetaria. Esto se aprecia en la reducción tanto de las tasas de colocación –150 puntos base menores al promedio del 2002– como en los *spread*, los que disminuyeron en torno a 50 puntos base comparados con el promedio del año anterior. Específicamente, las colocaciones en pesos a más de noventa días –que representan más del 50% del total de créditos de la banca– registraron tasas de interés promedio estables durante todo el 2003 (en torno a 13% anual), destacando la estabilidad de las

tasas cobradas (7%) en operaciones con montos superiores a UF5.000 –destinados principalmente a empresas– que representan algo más de la mitad del total de esta categoría. A ello se suma que en algunos meses las tasas de los créditos de menos de UF500, asociados mayoritariamente a créditos de consumo, experimentaron importantes descensos vinculados a las ofertas que la banca realizó en concordancia con la estacionalidad habitual de estas colocaciones. En términos desagregados, en marzo, septiembre y diciembre las tasas de los créditos de consumo registraron los menores valores (cuadro 3).

D.2 Evolución de los agregados monetarios y del crédito

En los primeros meses del 2003, los agregados monetarios más líquidos –circulante y M1A– presentaron un comportamiento similar al del año anterior, con expansiones entre 10 y 20% anual, explicadas, principalmente, por el bajo costo de oportunidad de estos activos. Sin embargo, en marzo el M1A registró un crecimiento bastante inusual, empujándose hasta 30% anual. Esta situación fue consecuencia directa del masivo traspaso de fondos privados desde fondos mutuos y acciones a cuentas corrientes bancarias, hecho que se sumó a la acción del Banco Central orientada a incrementar transitoriamente la liquidez, tan pronto se conoció el caso Corfo-Inverlink a comienzos de mes. Esta irregular situación también habría afectado al M2A –aunque en menor medida– a través de un aumento de los depósitos a plazo, luego que el Instituto Emisor facilitara la intermediación de estos documentos en el sistema financiero.

La trayectoria de los agregados más amplios reflejó los cambios de portafolio de los agentes, en particular de los inversionistas institucionales. Las AFP privilegiaron las inversiones en el exterior, hecho que explica, en gran medida, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios más amplios, M2 y M7, los que presentaron hacia fines del 2003 un marcado estancamiento. A diciembre del 2003, las inversiones en mercados externos de las AFP suman US\$ 11.700 millones, algo menos del 24% de su cartera, operaciones que se han realizado mayoritariamente con cobertura cambiaria (cuadro 4 y gráfico 7).

GRÁFICO 7
Agregados monetarios
(variación nominal anual, porcentaje)

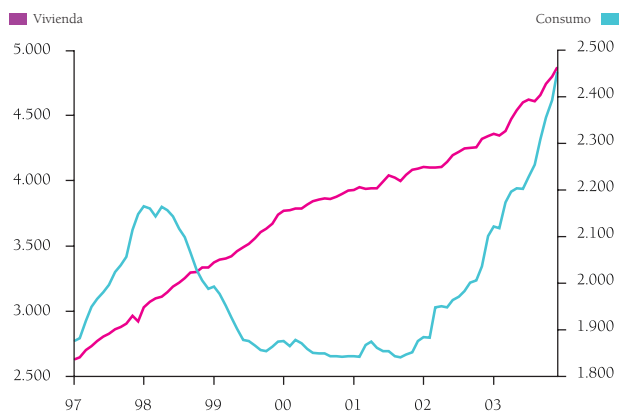


En el 2003 quedó claro que el vínculo entre la trayectoria de los agregados monetarios y la evolución de la inflación no es evidente, pues coincidieron fenómenos de demanda por dinero en episodios locales (tales como el caso Corfo-Inverlink) con turbulencias geopolíticas (conflicto bélico en Irak) y una desaceleración de la inflación. En todo caso, de acuerdo con la evidencia empírica, para el período 1986-2003 el crecimiento del M1A no resultó más informativo que otros agregados como predictor de la evolución futura de los precios en horizontes relevantes para la política monetaria. Sin embargo, en períodos más largos la relación entre el crecimiento del M1A y de los precios parece ser relevante.

Las colocaciones totales mostraron durante el año una desaceleración más allá de los factores estacionales habituales (cuadro 5). A pesar de ello, destacó la importante aceleración de los créditos a personas, con expansiones anuales del orden de 17% real para los créditos de consumo —sobrepasando los máximos niveles históricos ocurridos durante 1997— y de 11% para los de vivienda (gráfico 8). Cabe destacar que en el mercado de los créditos de consumo se han sumado nuevos participantes a los bancos, tales como cooperativas de ahorro y crédito, casas comerciales, cajas de compensación y compañías de seguros. Estos agentes representarían más de un tercio del total de los créditos de consumo colocados en el mercado y serían una fuente importante de financiamiento, principalmente para deudores de menores ingresos, situación que induciría a una mayor competencia en este segmento.

GRÁFICO 8
Crédito a personas

(miles de millones de pesos de 1996, saldo mensual)



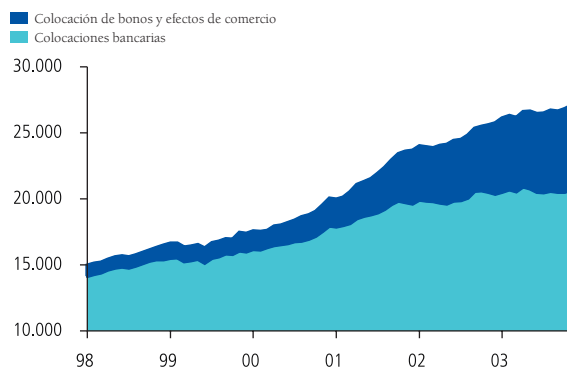
Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Los préstamos a empresas, luego de crecer en forma acelerada hasta fines del 2001, en el 2003 exhibieron una trayectoria más bien plana, con un crecimiento anual de 3,0%, aunque con oscilaciones importantes asociadas a los préstamos de comercio exterior. Este comportamiento es atribuible probablemente a factores de demanda, teniendo en cuenta la proliferación de otras fuentes de financiamiento en el último tiempo, relacionadas con el mercado

de valores^{4/} y el letargo de la inversión, en un contexto donde las condiciones para otorgar préstamos a empresas por parte de las instituciones bancarias no han variado. Cabe consignar que fuentes alternativas de financiamiento orientadas a pequeñas y medianas empresas —leasing y factoraje—, aunque representan montos reducidos, registraron altas tasas de crecimiento en gran parte del 2003. De la información de créditos por monto otorgados por la banca es posible deducir que durante el año aumentó en forma considerable el número de créditos comerciales de menos de UF200 (20 mil nuevos deudores entre febrero y octubre), mientras el número de créditos para operaciones por sobre UF3.000 se redujo en igual período, aunque en una magnitud menor. Finalmente, es importante señalar que, de acuerdo con información más desagregada, las fusiones bancarias de los últimos años no han afectado mayormente este tipo de créditos, ya sea desde la perspectiva de las tasas de interés o de los montos ofertados (gráfico 9).

GRÁFICO 9
Crédito a empresas

(millones de pesos, saldo mensual)



Fuentes: Superintendencia de Valores y Seguros.
Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

El panorama del crédito corporativo para los próximos trimestres se ve más auspicioso si se consideran los resultados de la encuesta sobre crédito bancario —realizada en noviembre del 2003—, donde las instituciones financieras perciben por primera vez un aumento de la demanda por créditos del sector empresas. Al mismo tiempo se detecta un aumento de la disposición de la banca a otorgar crédito tanto a personas como a empresas.

En el mercado de renta fija, las colocaciones de bonos corporativos sumaron más de UF100 millones durante el 2003, de los que prácticamente un tercio se concentró inusualmente en diciembre. Con ello, el stock de deuda en bonos se ubicó en torno a UF400 millones (30% del total de endeudamiento de las empresas en el mercado local). En general, la emisión de bonos hasta el 2002 se usó para reestructurar los pasivos de las empresas, mientras que a partir del 2003 se usa cada vez más para financiar inversiones de largo plazo. De la información de endeudamiento

^{4/} Bonos, efectos de comercio y, recientemente, apertura en bolsa.

de las empresas que cotizan en bolsa, se puede deducir que a comienzos de los noventa la participación de la deuda bancaria a más de un año plazo representaba cerca del 50% de la deuda total, relación que ha disminuido a algo menos de 15% a mediados del 2003, dada la mayor importancia que ha adquirido la colocación de bonos. Esta mayor preferencia de las empresas por colocaciones de deuda en forma directa obedece tanto a la vigencia de menores tasas de interés en los últimos años, como a la posibilidad de operar con plazos más flexibles.

D.3 Institucionalidad cambiaria y evolución del tipo de cambio

La adopción de un régimen de flotación cambiaria por parte del Banco Central apuntó en la dirección de fortalecer el marco de política macroeconómica basado en un esquema de metas de inflación como ancla nominal de la economía. Este marco incluye también una regla de superávit fiscal e integración financiera con el resto del mundo. La flotación del tipo de cambio permite al Banco Central ejecutar una política monetaria independiente, al mismo tiempo facilita el ajuste de la economía a *shocks* reales y evita un ajuste más costoso toda vez que la alternativa —un ajuste de precios y salarios— requiere mayor tiempo y, por lo tanto, un mayor sacrificio en términos de volatilidad del producto.

Durante el 2003, el peso acumuló una apreciación nominal anual de 16%, con alta volatilidad, explicada principalmente por factores externos. Con todo, el tipo de cambio promedio durante el año \$691 por dólar, finalizando el 2003 con valores en torno a \$600 por dólar, nivel comparable con los del periodo marzo-mayo del 2001.

El año comenzó con una fuerte escalada del tipo de cambio, alcanzando máximos históricos durante marzo (\$758 por dólar). Los altos valores fueron motivados por la incertidumbre en torno al desarrollo del conflicto bélico en Irak y sus efectos sobre el precio del petróleo y otros *commodities*. Una vez iniciada la guerra, se disipó gran parte de la incertidumbre de los mercados, y con ello la presión sobre el peso, el que recuperó rápidamente el valor de fines del año anterior (\$700 por dólar), para luego mantenerse relativamente estable por los cuatro meses posteriores a la guerra.

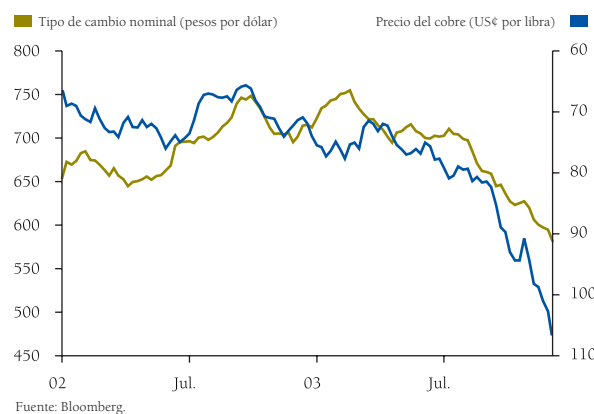
Durante gran parte del 2003, la divisa de EE.UU. mostró signos de debilidad en el mercado internacional, perdiendo valor principalmente frente al euro, hecho que en el mercado local comenzó a observarse recién a partir de agosto, cuando el peso tomó una trayectoria de pronunciada apreciación respecto del dólar (15%) hasta diciembre (gráfico 10).

GRÁFICO 10
Tipo de cambio por dólar: peso y euro
(índice 2 de enero de 2003 = 100, promedios semanales)



A esta última trayectoria del peso contribuyeron, además, los mejores términos de intercambio de la economía chilena —consecuencia del fuerte repunte del precio de cobre—, las favorables condiciones financieras que enfrentan las economías emergentes y la mejora de los indicadores de riesgo nacionales (gráfico 11).

GRÁFICO 11
Tipo de cambio nominal y precio del cobre
(promedios semanales)



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 del dólar, pero de magnitudes considerablemente menores (7 y 6%, respectivamente), siendo esto nuevamente un indicador de la pérdida de valor de la divisa de EE.UU. con respecto a otras monedas del globo (cuadro 6).

Ciertamente, durante el año 2003 fue el tipo de cambio real (TCR) la variable clave para absorber los importantes cambios ocurridos en el entorno externo financiero y real que enfrentó la economía chilena. Durante los primeros

meses del año, los mismos factores que elevaron la cotización del dólar produjeron importantes depreciaciones para el TCR y TCR-5, llegando estos a los niveles de inicios de la década de los noventa. Sin embargo, en el último trimestre el peso también se fortaleció en términos reales producto de cambios en los fundamentales de la economía, llevando al TCR a cerrar el año en un nivel más bajo que el promedio del 2003 y el 2002, pero similar al del 2001 e incluso mayor que el del 2000. Dado lo anterior, el TCR y el TCR-5 presentaron importantes apreciaciones, llegando a niveles similares al promedio 1986-2003, acumulando con ello una apreciación anual de 4,8 y 4,5%, repectivamente (cuadro 7 y gráfico 12).

GRÁFICO 12

Tipo de cambio real (TCR) y multilateral (TCM) (1)
(TCM 2 de enero de 1998 = 100 y TCR 1986 = 100)



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

Con todo, respecto de lo observado en los últimos años, 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.

Los diferenciales de tasas de interés interna y externa, nominal y real mostraron tendencias al alza durante gran parte del 2003, indicando con ello expectativas de depreciación de la moneda local en el mediano plazo. Sin embargo, a partir de octubre mientras el diferencial real continuó con una leve tendencia al alza, el nominal cayó abruptamente (cerca de 200 puntos base), situación que se debió a las menores expectativas de inflación interna respecto de la internacional. Hacia fines de año, los diferenciales se mantuvieron más bien estables, indicando con ello que no se esperaban cambios significativos en las expectativas respecto de la trayectoria futura del tipo de cambio tanto nominal como real.

^{5/} Relación entre la cartera vencida y las colocaciones totales.

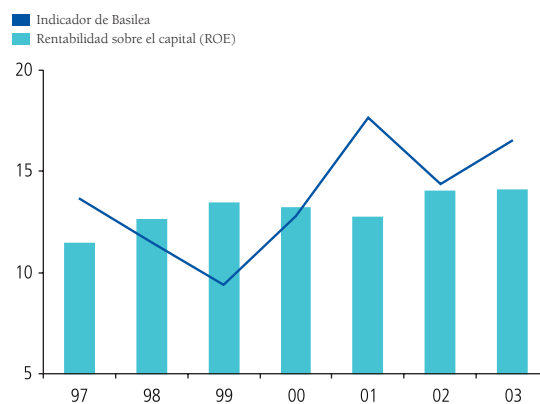
D.4 Evolución del sistema financiero nacional

El sistema financiero chileno exhibió, durante el 2003, una positiva evolución de sus principales indicadores financieros. Destacan el aumento de los niveles de rentabilidad y la disminución del riesgo de crédito, a lo cual se deben agregar las señales de recuperación de la actividad y la mantención de las holguras de capitalización. En suma, la evolución reciente de estos indicadores ha permitido a la industria bancaria consolidar su situación de solidez financiera desarrollada en los últimos años.

Las utilidades obtenidas por el sistema financiero durante el año 2003 (US\$1.029 millones) superaron en 19% a las registradas el año 2002. Estas utilidades significaron para la banca alcanzar una rentabilidad del capital (ROE) de 16,6%, superior al nivel exhibido el año anterior (14,4%) y levemente por debajo del promedio de los últimos diez años (17,1%) (gráfico 13). A pesar de observarse una caída de los márgenes de intermediación, fue posible para el sistema incrementar sus utilidades debido a los mayores niveles de eficiencia, la mejor calidad de la cartera de colocaciones y la fuerte apreciación del peso ocurrida en el transcurso del 2003. Sin perjuicio de lo anterior, el sistema financiero presentó, en el transcurso del año pasado, un riesgo cambiario estable y un descalce bajo el nivel máximo establecido en la norma, por lo que, a pesar de la mayor volatilidad del tipo de cambio, el sistema financiero mantuvo en el año 2003 un bajo riesgo de moneda extranjera.

GRÁFICO 13

Rentabilidad y solvencia del sistema financiero
(a diciembre de cada año, porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

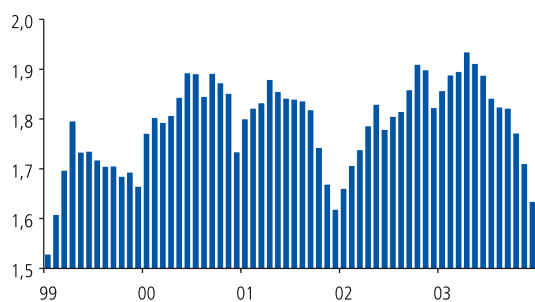
Otra tendencia destacable se aprecia a partir de mayo del 2003, momento en que los indicadores de riesgo del crédito tomaron una senda de mejoramiento sostenido. Las colocaciones vencidas cayeron 6% anual, de manera que el indicador de cartera vencida^{5/} disminuyó desde 1,82% a fines del 2002 a 1,63% en diciembre del 2003, el nivel más bajo de los últimos dos años (gráfico 14). Asimismo, la evolución del índice de riesgo de la Superintendencia

de Bancos e Instituciones Financieras^{6/}, el cual refleja las pérdidas esperadas de la cartera de colocaciones, también se redujo durante el 2003, desde 2% en junio a 1,8% en octubre. Coherente con esta disminución de los indicadores de riesgo de crédito, el sistema financiero continúa mostrando adecuados niveles de cobertura de pérdidas potenciales, los que se reflejan en el exceso de provisiones constituidas sobre las colocaciones vencidas, relación que en diciembre del 2003 se situó en un nivel superior a 1,4 veces.

GRÁFICO 14

Colocaciones vencidas

(porcentaje de las colocaciones totales)



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

El crecimiento de las colocaciones totales alcanzó un máximo de 3,8% en doce meses durante el primer semestre del 2003. Luego de frenar su ritmo de crecimiento, estas se recuperaron en el segundo semestre para finalmente registrar un aumento en doce meses de 4,6% a diciembre. Esta recuperación se explica, en parte, por el mayor dinamismo observado en las colocaciones de consumo y vivienda, las cuales a diciembre del 2003 alcanzaron un crecimiento anual de 16,8 y 12,4%, respectivamente. En cuanto a la capitalización de la banca, medida a través del Índice de Basilea (definido como patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo), esta se mantuvo en un nivel superior al 14% para el sistema financiero. Cabe destacar que la mayoría de las instituciones financieras exhibieron un índice de capital superior a 11%, cifra que supera en casi 40% el mínimo establecido en la Ley General de Bancos (8%).

Se debe agregar que la exposición de la banca a los distintos riesgos financieros se mantuvo durante el año en niveles acotados dentro del marco que establece la normativa. En cuanto a los calces de plazos a menos de 30 y 90 días, los bancos cumplieron adecuadamente con los límites máximos permitidos, lo que sugiere que las instituciones financieras cuentan con holgura suficiente para enfrentar eventuales escenarios de iliquidez. En el mismo sentido, el indicador de riesgo de tasas de los bancos mostró una favorable evolución, observándose una reducción general de estos indicadores en los últimos meses del año a raíz del cambio normativo introducido en octubre del 2003 por el Banco Central.

^{6/} Este índice se obtiene luego de clasificar la cartera de colocaciones en determinadas categorías de riesgo de crédito.

^{7/} Corresponde a pesca, minería y electricidad, gas, y agua, que ponderaron 12,2% del PIB en el 2003.

E. Actividad económica, gasto, empleo y sector fiscal

E.1 Evolución de la actividad económica y el gasto

E.1.1 Actividad económica

Un crecimiento de 3,3% en doce meses tuvo la economía chilena durante el 2003, cifra superior a la observada en el 2002 (2,2%). Las tasas de aumento trimestrales del PIB fueron de 3,7% en el primer trimestre, 3,0% en el segundo y 3,1 y 3,3% en el tercero y cuarto, respectivamente (cuadro 8 y gráfico 15).

GRÁFICO 15

Producto interno bruto y demanda interna (1)

(miles de millones de pesos de 1996)



(1) Series desestacionalizadas.

La demanda interna registró un aumento similar a la del PIB durante el período, concentrando su mayor dinamismo en el cuarto trimestre (5,5%) respecto de igual lapso del año 2002 (cuadro 9 y gráfico 15).

Durante el 2003, fueron los sectores ligados a los recursos naturales^{7/} los que empujaron el crecimiento del PIB. Entre estos, el mayor impulso vino de la minería (5,4%) producto de la recuperación de los niveles de producción de cobre. La actividad pesquera, pese a su baja ponderación en el agregado del PIB, tuvo una incidencia importante producto de su significativo descenso, afectada por la disminución en términos reales, de las exportaciones de salmones y truchas atribuible a ajustes en la oferta. En el resto de los sectores, el comercio mostró un dinamismo creciente a lo largo del 2003, con una actividad que creció en promedio 3,6% en el primer semestre del año y 4,7% en el segundo. El repunte de las ventas industriales a partir de septiembre fue un factor determinante en este resultado. El sector construcción mostró un crecimiento de 3,6%, superior al registrado en el año 2002, en tanto que la industria, pese al fuerte crecimiento del primer trimestre, cerró el año en 2,4%.

El sector externo registró una importante expansión en volumen en el año 2003. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 7,8%, mostrando en todos sus componentes cifras superiores a las del año anterior, en especial las mineras e industriales. Las importaciones de bienes y servicios también mostraron cifras muy por sobre las observadas en el año 2002, alcanzando en el 2003 un aumento de 8,8%. Los componentes que incidieron positivamente en este resultado fueron las importaciones de bienes de consumo y capital.

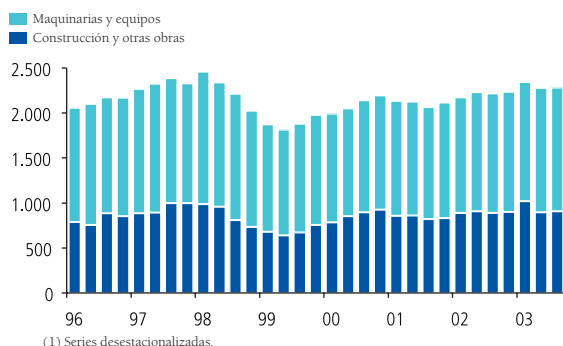
E.1.2 Demanda interna

Durante el año 2003 la demanda interna creció en línea con el PIB, destacándose el repunte del consumo privado en el segundo semestre, en especial de su componente durable, mientras la inversión estuvo por debajo de lo anticipado.

La inversión ha mostrado un rezago que parece ser mayor al observado en otros ciclos de la economía chilena. En particular, el aumento de la acumulación de capital en maquinaria y equipos ha menor de lo esperado, dadas las favorables condiciones financieras internas y externas y el afianzamiento de mejores perspectivas de crecimiento de la actividad hacia fines del año pasado. En general, este componente de la demanda interna ha sido uno de los más sensibles a los cambios en las percepciones privadas y en las posibilidades de financiamiento, por lo que su aletargamiento reciente es algo anómalo. Con todo, se estima que en el 2003 la formación bruta de capital fijo, medida a precios constantes, creció 4,8% alcanzando 23,4% del PIB a precio de 1996.

En cuanto a la rentabilidad de los negocios^{8/}, las cifras recogidas de las Fichas Estadísticas Codificadas Uniformes de las Sociedades Anónimas (Fecu) muestran una relativa estabilidad durante el tercer trimestre del 2003, en particular en el sector comercio. Los sectores industrial y exportador, en tanto, aumentaron su rentabilidad respecto de los períodos previos y retomaron los niveles de rendimiento del 2002. Vale la pena señalar que la reciente entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio (TLC) con EE.UU. debería favorecer la evolución de la inversión (gráfico 16).

GRÁFICO 16
Composición de la formación bruta de capital fijo (1)
(miles de millones de pesos de 1996)



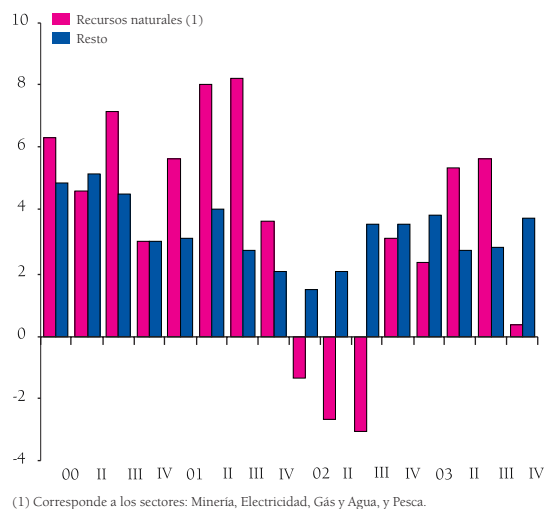
^{8/} Definida como la razón entre el resultado operacional y el patrimonio.

Luego de una leve desaceleración a fines del primer semestre del 2003, el consumo privado, en especial su componente durable, recuperó dinamismo. Detrás de ello está la mejora del mercado laboral, la recuperación de la confianza de los hogares y el incremento de los créditos de consumo. Así, el debilitamiento del consumo a fines del segundo trimestre parece haber estado vinculado a las incertidumbres que rodearon el conflicto bélico en Irak y al impacto del incremento del precio de los combustibles y algunas tarifas —como la de la locomoción colectiva— sobre el ingreso real de las familias. Al despejarse estos elementos, aumentó la confianza lo que dio un mayor impulso a este componente del gasto privado. En la medida en que variables externas, como el precio del petróleo, e internas, como el empleo, continúen siendo favorables, se espera que el consumo privado —durable y habitual— presente en el 2004 y el 2005 tasas de crecimiento superiores a las de años recientes.

E.1.3 Sectores productivos

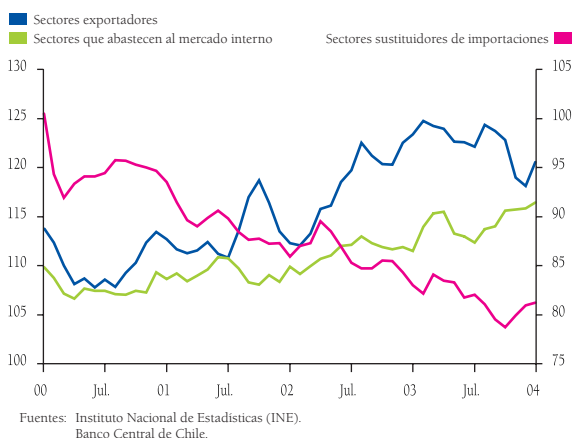
Los sectores que mostraron un mejor desempeño en el crecimiento de la actividad del 2003 fueron minería, agricultura, comercio y energía, en tanto el único sector que registró cifras negativas fue pesca extractiva. La mayor contribución al crecimiento del PIB la aportaron comercio seguido de minería, industria y los servicios financieros y empresariales, que aportaron 0,4 punto porcentual cada uno. Los servicios personales, la construcción y el sector transporte y comunicaciones en tanto, contribuyeron en 0,3 punto porcentual cada uno al incremento anual de la actividad agregada. Los sectores ligados a los recursos naturales mostraron crecimientos superiores al del PIB, principalmente por la recuperación de los niveles de producción de cobre (impulsada por la mayor demanda de los países asiáticos) y la maduración de proyectos mineros tanto públicos como privados (cuadro 10 y gráfico 17).

GRÁFICO 17
PIB por origen
(variación anual, porcentaje)



El crecimiento del sector industrial en el 2003 fue 2,4%. A comienzos del año las ramas industriales ligadas al mercado externo mostraron un importante desempeño; sin embargo, en el segundo semestre tuvieron mayor dinamismo aquellas que abastecen al sector interno, en tanto las orientadas al sector exportador desaceleraron su ritmo de crecimiento. Pese a ello, estas últimas crecieron por sobre las ramas destinadas al mercado interno (gráfico 18).

GRÁFICO 18
Producción industrial según destino
(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)



E.1.4 Ingreso-ahorro

El ingreso nacional bruto disponible real aumentó un 3,9%, tasa superior al crecimiento del PIB, lo cual se explica fundamentalmente por un incremento de los términos de intercambio observado en el período, más que compensando la salida neta de pagos a factores (remesas de utilidades y pago de intereses).

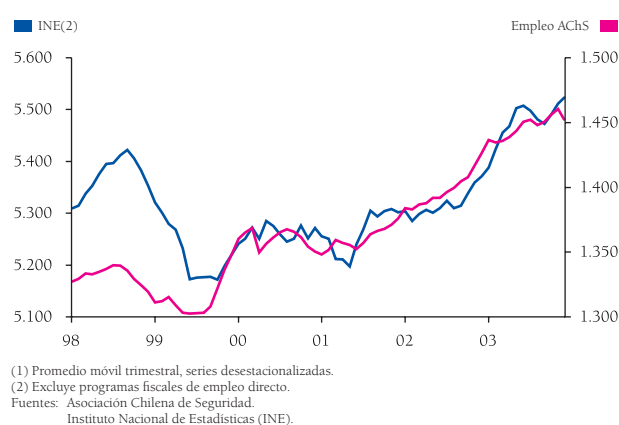
El crecimiento del consumo privado, medido a precios corrientes, de menor magnitud que la actividad, posibilitó que la tasa de ahorro nacional bruto como porcentaje del PIB nominal ascendiera a 21%, superior al año precedente. En contrapartida la formación bruta de capital fijo mantuvo su participación, lo que se tradujo en una menor necesidad de ahorro externo, que alcanzó a 0,8% del PIB medido en valores corrientes.

E.2 Empleo y desocupación

A pesar de la lenta recuperación de la economía chilena durante el 2003, el empleo presentó un panorama bastante mejorado en relación con años anteriores. El número de ocupados –según datos del INE– se incrementó 3,1% respecto del 2002, lo que se debió a la recuperación del empleo privado (cuadro 11). Este mejor desempeño se apreció, también, según otras fuentes de información como la Asociación Chilena de Seguridad (gráfico 19). A comienzos

de año, este repunte fue impulsado por los sectores secundarios (trabajadores por cuenta propia y mujeres), situación que varió partir del segundo semestre cuando los sectores primarios, ligados al sector más formal de la economía, comenzaron a impulsar el aumento del empleo. Destacó, asimismo, el aumento en el empleo de las mujeres, que creció cerca de 5% en el año, equivalente a un aumento del orden de 90 mil puestos en el 2003.

GRÁFICO 19
Empleo privado INE y AChS (1)
(miles de personas)



La mayor generación de empleo también afectó positivamente las expectativas de los hogares durante los últimos meses del año, lo que se apreció en un aumento de la tasa de participación laboral. Cabe destacar que la trayectoria exhibida por esta durante la primera mitad del año respondió, esencialmente, a la participación transitoria de sectores secundarios de la economía. Así, se puede observar que, tanto a partir de los datos reportados por el INE como por la Universidad de Chile, la tasa de desempleo registró descensos sostenidos en el transcurso del año 2003, tendiendo a estabilizarse hacia fines de año (cuadro 11 y gráfico 20).

GRÁFICO 20
Tasa de desempleo y de participación nacional (1)
(porcentaje)



E.3 Sector fiscal

En el 2003, la ejecución presupuestaria del Gobierno Central arrojó un déficit global convencional de 0,8% del PIB, similar al obtenido el año anterior, mientras que el balance estructural alcanzó un superávit de 0,9% del PIB. Ambas cifras corresponden a las proyectadas por la autoridad. El déficit coherente con el criterio devengado, acorde con los estándares del FMI, alcanzó a 0,6% del PIB en el 2003.

Básicamente, ambos resultados se obtuvieron gracias al superávit del cuarto trimestre del año, lo cual no se registraba desde 1997. Esta situación se generó por un incremento de 13,3% en los ingresos en el cuarto trimestre, luego de haberse desacelerado durante los primeros tres cuartos del año, en combinación con una tendencia creciente de los gastos totales durante todo el periodo en cuestión. Así, el balance global alcanzado en el 2003 se obtuvo por un aumento de los ingresos y los gastos totales de 3,0 y 3,3%, respectivamente.

Los ingresos totales fueron principalmente determinados por la evolución de los ingresos tributarios, los cuales, luego de presentar caídas consecutivas en el segundo y el tercer trimestre del año, experimentaron una importante recuperación en el último cuarto del año. Dentro de la estructura de los ingresos tributarios se destacó el aumento de la tasa de IVA, que comenzó a regir desde octubre, y a los avances en el control de la evasión de este impuesto. Esta situación ayudó a compensar la caída de la recaudación de los impuestos al comercio exterior (-30%), a raíz de la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio con la Unión Europea, además de el nulo crecimiento del impuesto a la renta y el modesto desempeño de la recaudación de impuestos específicos a combustibles y tabacos. Dentro de los ingresos también sobresale el comportamiento de las imposiciones previsionales, las cuales crecieron 4,3% en el año.

El incremento de los gastos en línea con los ingresos, así como el cumplimiento de las proyecciones de la autoridad fiscal en relación con el balance global convencional y estructural, se logró con ajustes en los gastos tanto a mediados como a finales del año. Estas correcciones se hicieron necesarias producto de cambios en las proyecciones tanto de ingresos como de gastos.

El gasto con efecto macroeconómico presentó en el año un incremento de 1,6%, muy inferior al considerado en la Ley de Presupuestos del sector público del 2003 (3,4%), debido, principalmente, a una reducción de este gasto de 5,8% en el primer trimestre del año. La inversión pública^{9/}, luego de comenzar el año con una caída de 27,7% en el primer trimestre, recuperó su tendencia creciente hasta terminar el último trimestre con un incremento de 20,2%.

F. Balanza de pagos, reservas internacionales y deuda externa

De acuerdo con cifras preliminares, durante el 2003 la balanza de pagos mostró un déficit en cuenta corriente de US\$594 millones, resultado que se compara con el saldo negativo de US\$885 millones del año anterior. La cuenta financiera —excluyendo reservas— presentó egresos netos acumulados por un valor de US\$630 millones, cifra que revierte el comportamiento registrado durante el 2002, que presentó ingresos por US\$2.097 millones. De esta manera, los saldos negativos registrados por la cuenta corriente y la cuenta financiera, sumados a errores u omisiones positivos por US\$858 millones, dieron como resultado un saldo negativo de balanza de pagos de US\$366 millones (cuadro 12).

F.1 Cuenta corriente

El menor déficit que registró la cuenta corriente durante el 2003 se explicó por un mayor superávit en la balanza de bienes (US\$759 millones) y un saldo levemente más positivo en las transferencias (US\$8 millones), los que fueron parcialmente compensados por deterioros en las cuentas de servicios (US\$111 millones) y renta (US\$365 millones) (cuadro 12).

La balanza comercial alcanzó un superávit de US\$3.015 millones en el 2003, como resultado de exportaciones por US\$21.045 millones e importaciones (FOB) por US\$18.031 millones, los que representan tasas de crecimiento nominales de 15,8 y 13,3%, respectivamente (cuadro 13 y 14).

El crecimiento de las exportaciones de bienes obedeció tanto a aumentos de volumen como a la recuperación de los precios de importantes productos de exportación. Los precios de las exportaciones de bienes aumentaron en promedio 8,0% durante el período, en tanto el volumen creció 7,2%.

Por sectores, el crecimiento de las exportaciones de bienes se debió, en primer lugar, a la minería (19,6%), explicado por incrementos tanto de los precios (13,0%) como de los volúmenes embarcados (5,9%). El precio del cobre aumentó 12,9%, mientras el de las exportaciones mineras distintas de cobre creció 13,8%, impulsado principalmente por el incremento del precio del molibdeno (43%). Por su parte, las exportaciones industriales crecieron 14,1%, como resultado de mejores volúmenes y precios (5,3 y 8,3%, respectivamente). En cuanto a los precios, destacan los del metanol y la celulosa blanqueada, así como los de los productos alimenticios provenientes del mar gracias a la notable recuperación de los precios de salmón y trucha (cerca de 30%).

^{9/} Incluye las partidas de inversión real, más la Inversión Sectorial de Asignación Regional y transferencias de capital.

Las actividades industriales que más participaron en el incremento de volúmenes exportados fueron el sector químico, cuya cantidad exportada aumentó 20% (principalmente por exportaciones de productos plásticos, neumáticos y nitrato de potasio), el sector forestal, con un crecimiento de 15% (atribuible esencialmente a productos como madera aserrada y cepillada, tableros y astillas de madera), y el sector pecuario, cuyo incremento se acercó a 18% (influido por el crecimiento de 35,2% en los volúmenes exportados de carne de cerdo). El valor exportado de productos agropecuarios creció 12,1%, debido principalmente a mayores volúmenes (10%). Las ventas al exterior del sector frutícola aumentaron en términos de volumen (9,6%) y precios (aproximadamente 3,0%).

Respecto del destino geográfico de las exportaciones, Asia creció 28,4% en el año 2003, incremento que se atribuye a los mayores valores exportados a China (especialmente de cobre), y a mayores embarques hacia Corea y Japón. Las exportaciones a Europa aumentaron 16,9% y a América Latina 10,6%. Los embarques a EE.UU. se redujeron en 2,6%.

Las importaciones de bienes (valores cif) crecieron 12,9% en el año, tanto por incrementos de volumen (9,5%) como de valores unitarios (3,1%). Según categorías, las importaciones de bienes de consumo registraron una variación de 11,6% (16,8% en volumen y -4,4% en precios), las de bienes de capital de 5,7% (7,2% en volumen y -1,4% en precios), y las de bienes intermedios de 13,7% (6,1% en volumen y 7,1% en precios). En este último influyó el aumento del precio del petróleo, el que determinó un importante crecimiento de 25,9% en las importaciones de combustibles (1,9% en volumen y 23,6% en precios) (cuadro 14).

En cuanto a la procedencia de las importaciones, destaca el crecimiento de 21,5% de las de América Latina (equivalente a US\$1.190 millones), particularmente de Argentina, Brasil y Perú. Las importaciones desde Europa y Asia crecieron 6,9 y 14,9%, respectivamente, en tanto las originadas en EE.UU. bajaron 0,2%.

Los demás componentes de la cuenta corriente, es decir, servicios, renta y transferencias, registraron en total un flujo neto negativo de US\$3.609 millones. Dicho resultado se alcanzó con un leve superávit de los flujos de las transferencias (US\$8 millones), el que fue más que compensado por un deterioro de las cuentas de servicios (US\$110 millones) y de renta (US\$365 millones). Particularmente, el decrecimiento de esta última se explica por los mayores egresos de la utilidades referidas a la inversión directa por efecto del incremento de la renta de empresas financieras y de la minería. La renta de la otra inversión, que se refiere a créditos, presentó menores egresos por alrededor de US\$100 millones como resultado de las menores tasas de interés del período (cuadro 15).

La cuenta de servicios presentó un deterioro de US\$110 millones por efecto del crecimiento de 11,7% en las importaciones y de 10,9% en las exportaciones. Entre las categorías de servicios destaca el crecimiento del rubro transporte, en particular el de pasajeros, y en menor medida de los fletes, que sumados incrementaron su aporte en US\$246 millones. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por la caída en el rubro viajes (US\$172 millones), otros servicios (US\$130 millones) y otros transportes (US\$55 millones) (cuadro 16).

F.2 Cuenta de capital y financiera

La cuenta de capital y financiera, excluyendo activos de reserva, registró egresos por US\$630 millones, revirtiendo el resultado del año anterior. El flujo negativo se concentró en el primer semestre, que registró una salida neta de US\$1.075 millones. El segundo semestre presentó ingresos crecientes. El saldo de la cuenta de capital y financiera es el resultado de flujos negativos de la inversión de cartera, la cual, no obstante la emisión de bonos de la República, Codelco y el sector privado, presentó una salida neta de US\$3.626 millones, 74% más que el año anterior. En ello fue determinante el comportamiento de los fondos de pensiones, que en el año aumentaron sus activos en el exterior en US\$3.736 millones, llegando a un stock de US\$11.809 millones a diciembre del 2003. Por el contrario, la inversión directa, la otra inversión y los instrumentos financieros derivados mostraron ingresos netos por US\$2.996 millones, cifra inferior a los US\$4.181 millones del año anterior (cuadro 17).

En el resultado de la inversión de cartera destaca el comportamiento de los activos, con una salida neta de US\$5.327 millones y flujos crecientes a lo largo del período, lo que contrasta con los flujos decrecientes a través de todo el 2002. Los agentes más activos en estas inversiones son los fondos de pensiones, que participaron con 70% del total y mantuvieron un flujo de inversión creciente a lo largo del año. Por su parte, los fondos mutuos y compañías de seguros incrementaron igualmente su participación con respecto al año anterior, alcanzando niveles de US\$996 millones. El segundo trimestre del año se aumentaron los porcentajes máximos que los fondos de pensiones pueden invertir en el exterior, lo que facilitó tal comportamiento. Los pasivos incrementaron su nivel positivo por efecto de los ADR, los que pasaron de flujos negativos a uno ligeramente positivo en el 2003. El resto de los componentes, bonos y FICE, mantuvieron sus niveles positivos con leves incrementos. Cabe destacar las emisiones de bonos de la Tesorería y de Codelco, las que totalizaron US\$1.500 millones.

La inversión directa en el 2003 fue positiva, con un flujo similar al del 2002. Los flujos de inversión tanto en Chile como en el extranjero se incrementaron durante el período.

En ambos casos, el crecimiento de los flujos netos de la inversión directa se originó en el aumento de los aportes directos y, en menor medida, en la reinversión de utilidades. Los sectores receptores de la inversión en el país fueron los de comunicaciones, eléctricos, financieros y, en menor medida, las empresas relacionadas con concesiones viales. El otro capital de inversión directa, que se refiere a créditos con empresas relacionadas, presentó flujos negativos para ambos ítems de inversión directa, continuando así con la tendencia del año anterior.

La otra inversión, que se compone principalmente de préstamos, créditos comerciales y depósitos, registró un flujo neto positivo por US\$1.291 millones. Este fue el resultado de flujos negativos para los activos, parcialmente compensados por ingresos netos por incremento de pasivos. Este ítem registró en el año una fuerte disminución respecto del año anterior, explicada por la casi totalidad de los componentes, siendo particularmente importante el cambio de signo de los créditos comerciales.

Los pasivos fueron positivos por efecto de los préstamos en el segundo semestre del año. Estos, en parte importante, se refieren al corto plazo, dado que los préstamos de mediano plazo registraron egresos netos atribuibles al sector privado no financiero. El sector bancario y, en menor medida, el sector público, registraron ingresos por este concepto. El año 2003 se hicieron prepagos de créditos de mediano plazo por US\$1.500 millones.

Los préstamos de corto plazo presentaron flujos negativos por US\$1.865 millones, de los que el 55% correspondió al sector bancario, 30% al sector privado no financiero y el resto al sector público vía Codelco. Los préstamos de corto plazo tradicionalmente se refieren a créditos transitorios, los que se transforman posteriormente en créditos de mediano y largo plazo.

A nivel institucional, en los activos destaca el aumento de la inversión de cartera, realizada por fondos de pensiones y compañías de seguros, y el aumento de la inversión directa, realizada por empresas y personas. En los pasivos destaca la inversión directa de empresas y personas, el aumento por inversión de cartera del sector público y el endeudamiento de corto y mediano plazo del sistema financiero.

F.3 Reservas internacionales

Al 31 de diciembre de 2003, los activos de reserva alcanzaron un nivel de US\$15.851 millones, lo que representó un incremento de US\$500 millones respecto de su valor al cierre del año anterior. Este aumento se dio pese al resultado negativo del resto de las cuentas de balanza de pagos (US\$366 millones) y se explica por un incremento de US\$762 millones por efecto de cambio de paridades como consecuencia de la devaluación del dólar estadounidense, y de US\$104 millones por mayores precios de los instrumentos en los que se mantienen las reservas internacionales.

Examinando el origen de la variación en los activos de reservas, las operaciones de cambio fueron positivas por US\$50 millones, de los cuales el 87% se concentró en el primer trimestre del año. Los depósitos en moneda extranjera del sistema financiero por concepto de cuentas corrientes, *overnight*, encaje y otros, disminuyeron en US\$255 millones, lo que se sumó a flujos negativos por vencimientos de pasivos en dólares —bonos *bullet* y pagarés cero cupón— los que cayeron en US\$84 millones en diciembre. 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) presentaron un flujo neto positivo por US\$789 millones.

F.4 Deuda externa

Los organismos internacionales han desarrollado una nueva “Guía Metodológica sobre Estadística de la Deuda Externa para Compiladores y Usuarios”, que reemplazó a la que databa desde 1988. En este contexto, las estadísticas de deuda externa de Chile se han adecuado a los nuevos conceptos definidos, lo que ha determinado un cambio en las cifras reportadas y en la forma como se presenta la información.

La deuda externa total de Chile acumuló, al 31 de diciembre de 2003, un saldo de US\$43.391 millones, lo que representó un aumento de US\$2.435 millones respecto de diciembre del 2002 (cuadro 18).

En términos de la composición institucional, Otros Sectores concentraron a fines del 2003 el 67,2% del endeudamiento total. El resto correspondió a Bancos (12,5%), Gobierno Central (10,5%) e Inversión Directa (9,8%), esto es, préstamos entre empresas relacionadas con inversión extranjera. Dentro de los Otros Sectores, las Sociedades no Financieras, es decir el sector corporativo, concentró prácticamente la totalidad del endeudamiento de esa categoría (99,5%) (cuadro 18 y 19).

Los desembolsos de créditos externos de mediano y largo plazo en el período enero-diciembre del 2003, totalizaron US\$7.014 millones (cuadro 20). Del total de recursos recibidos, 41,9% tuvo como receptores a los Otros Sectores, 34,6% a Bancos, 16,7% al Gobierno Central y 6,8% a empresas relacionadas.

El servicio de deuda externa de mediano y largo plazo alcanzó en el mismo período US\$7.386 millones (cuadro 20), efectuándose pagos al exterior de US\$6.184 millones por concepto de amortizaciones y US\$1.202 millones por concepto de intereses. Considerando que los desembolsos fueron de US\$7.014 millones, se tiene por tanto un flujo neto de divisas al exterior de US\$372 millones.

La deuda externa de corto plazo original alcanzó a US\$7.587 millones al 31 de diciembre de 2003, representando 17,5% del total del endeudamiento y reflejando, además, un aumento de 30,3% respecto de diciembre del 2002. El incremento de los pasivos de corto plazo se debió, principalmente, al mayor endeudamiento de los Bancos (US\$1.136 millones) y de las sociedades no financieras (US\$894 millones).

La Posición de Inversión Internacional refleja la posición de activos y pasivos financieros de Chile respecto del exterior. Este estado fue calculado y difundido por primera vez en junio del 2002, ocasión en la cual se dio a conocer una serie anual para el período 1997 al 2001. En junio del 2003, junto con actualizar la información, agregando aquella correspondiente al año 2002, se efectuaron algunas revisiones a la serie, principalmente para adecuarla a las nuevas definiciones de deuda externa, y para incorporar otros antecedentes más actualizados. Para junio del 2004 se tiene contemplada la difusión de las cifras correspondientes a diciembre del 2003.

Según estas estadísticas, Chile registró, a fines del año 2002, una posición deudora neta por US\$27.981 millones de dólares. El total de activos externos se estimó en US\$55.490 millones, de los cuales los componentes de mayor relevancia fueron los activos de reserva y la otra inversión, con 27,7 y 26,6%, respectivamente. Respecto de los pasivos, el total a igual fecha alcanzó a US\$83.471 millones, de los cuales US\$43.861 millones corresponden a obligaciones del sector privado, bajo la forma de inversión directa.

G. Inflación y remuneraciones

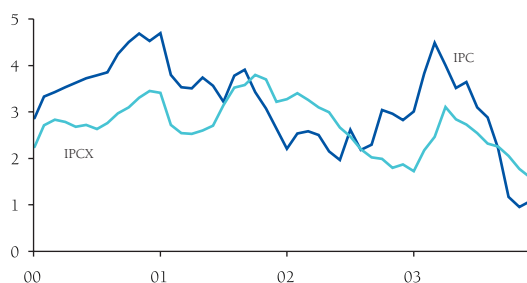
G.1 Inflación

La inflación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el 2003 llegó a 1,1%, cifra que en el último tercio del año se vio especialmente afectada por perturbaciones de costos que implicaron una caída importante de la inflación (gráfico 21 y cuadros 21 y 22).

GRÁFICO 21

Inflación del IPC e IPCX

(variación porcentual respecto de igual período del año anterior)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

En los últimos meses del 2003, se produjo una caída significativa e inesperada de la inflación por presiones de costos sorpresivamente menores. Estas se manifestaron, en primer lugar, en la apreciación del peso, que tuvo efectos directos e indirectos en la evolución de los precios de la economía, e hizo caer la inflación del IPC, medida en doce meses a diciembre, en cerca de un punto porcentual. En segundo lugar, en la reducción de algunos precios específicos, como los alimentos no perecibles^{10/}, por ganancias de eficiencia y/o mayores grados de competencia en el comercio, contribuyendo entre medio y un punto porcentual a la menor inflación en doce meses.

El tiempo de duración de los efectos de la apreciación cambiaria reciente sobre la estructura de costos no es claro. Más allá de los precios regulados cuyo efecto se conoce con mayor grado de certeza, no solo la magnitud de este traspaso es imprecisa, sino que también lo es su ocurrencia temporal.

Respecto de la inflación importada, la evolución del tipo de cambio en el último tercio del 2003 dejó su marca sobre los costos, determinando menores presiones desde este frente. La inflación externa, medida por el Índice de Precios Externos (IPE), sufrió un nuevo aumento hacia el último trimestre del año, en línea con la depreciación del dólar en los mercados mundiales. Por otra parte, los valores unitarios de los productos importados (IVUM) continuaron cayendo en el tercer y el cuarto trimestre del año. Así, la variación anual del IVUM de bienes de consumo fue de -3,1 y -1,4% en el tercer y el cuarto trimestre del año pasado, respectivamente. Se debe recalcar que, más allá de la evolución creciente del IPE, el comportamiento de la inflación y de los precios relevantes para la medición de las presiones de costos importados está mayormente ligado a los IVUM, pues ellos reflejan el costo efectivo de la internación de bienes.

La evolución de los márgenes de comercialización también significó un cambio relevante en las perspectivas para la inflación. Medidas teóricas^{11/} de uso habitual muestran un menor grado de compresión respecto de períodos previos, en parte importante por el efecto de la apreciación del peso, comportamiento que también es visible en la relación entre los precios de productos durables del IPC y del IPM, la que se viene recuperando desde el segundo trimestre del 2003. Medidas alternativas de márgenes, como el margen operacional obtenido a partir de la información de las Fecu, también indican un mejoramiento, que en este caso se prolonga desde comienzos del 2003. Este comportamiento, con matices, es también apreciable en el total de las sociedades anónimas consideradas y en sectores ligados al comercio.

La mayor competencia que se ha apreciado en algunos sectores del comercio parece ser un antecedente revelador de que los márgenes no están especialmente comprimidos.

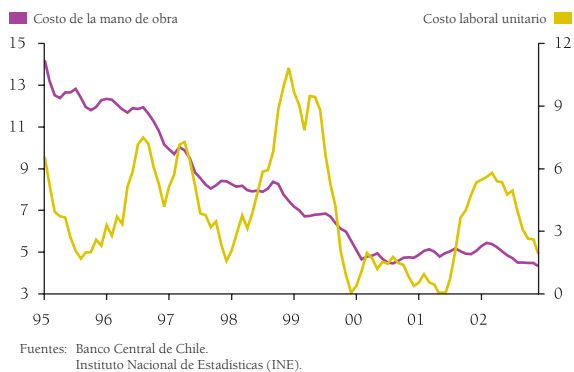
^{10/} Alimentos incluidos en el IPC, distintos de frutas, verduras, carnes y pescados, y que representan alrededor de 15% de la canasta total.

^{11/} Esta definición considera como medida de inflación el IPCX1 y, como factores de costos, la inflación importada y los costos laborales unitarios.

La eficiencia que han ganado las cadenas de producción y distribución, gracias a la adopción de nuevas tecnologías, el aumento del capital humano y la mayor competencia, entre otros factores, tienen el efecto permanente de permitir bajar los precios sin afectar significativamente los márgenes. Por otro lado, la creciente apertura de la economía incentiva la integración a mercados de mayor envergadura, lo que hace converger los márgenes locales a niveles comparables internacionalmente, haciendo más duradera la reducción de márgenes antes observada.

La evolución de los salarios y, en especial, de la productividad media del trabajo en el 2003, configuró un panorama de menores presiones de costos laborales. El comportamiento de los salarios en el segundo semestre fue algo distinto del que se anticipaba de acuerdo con su patrón histórico, ya que el incremento de los salarios resultó menor que el de la inflación relevante para efectos de las cláusulas de indización. La productividad media mostró una recuperación a partir del tercer trimestre del 2003, en línea con la evolución del empleo y la actividad (gráfico 22).

GRÁFICO 22
Salarios y costos laborales unitarios
(variación anual, porcentaje)



Las brechas de capacidad de los distintos mercados se mantuvieron sin cambios de consideración, mostrando un panorama de crecimiento potencial y efectivo similar al previsto. El desempleo primario tampoco mostró cambios significativos, aunque la recuperación del empleo a fines del 2003, más concentrada en los sectores formales, podría implicar un aumento en este segmento de la ocupación.

Las tendencias inflacionarias subyacentes también siguieron una trayectoria por debajo de la prevista, alcanzando incrementos anuales de menos de 2% a fines del 2003, los que pueden atribuirse al impacto del tipo de cambio sobre algunas tarifas y sobre los costos importados en general, pero además a la mayor competencia y eficiencia de algunos sectores del comercio. Así, en el 2003 la inflación anual del IPCX se situó en 1,6%, y la del IPCX1^{12/} en 1,8%.

En cuanto a los componentes de la inflación, los productos transables (IPCT) tuvieron movimientos, como un todo, acordes con los precios de los combustibles y los alimentos

no perecibles. Así, el 2003 finalizó con un incremento anual del IPCT de algo menos de la mitad del registrado el año anterior (1,0% el 2003 frente a 2,5% el 2002). Al considerar la trayectoria del IPCTX –que elimina el precio de los combustibles y el de las frutas y verduras frescas relevantes– se apreció un comportamiento acorde con la inflación del IPCX1 (gráfico 23).

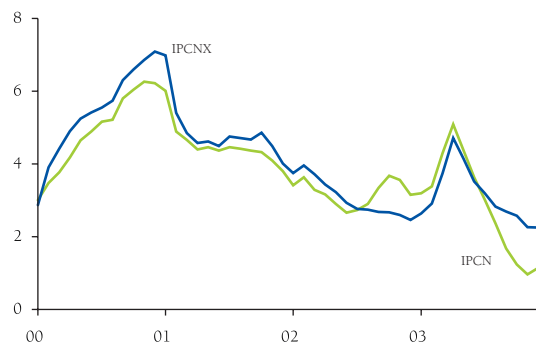
GRÁFICO 23
Inflación del IPCT e IPCTX
(variación porcentual respecto de igual período del año anterior)



Fuentes: Banco Central de Chile.
Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Por el lado de los no transables (IPCN), las principales variaciones se dieron por las caídas de las tarifas causadas por el menor tipo de cambio. Con esto, el incremento anual del IPCN se ubicó muy por debajo del año anterior. El IPCNX, que excluye el precio de los productos perecibles pertinentes para el grupo, mostró un importante descenso en el año, desde 2,5% en diciembre del 2002 a 2,2% en diciembre del 2003 (gráfico 24).

GRÁFICO 24
Inflación del IPCN e IPCNX
(variación porcentual respecto de igual período del año anterior)



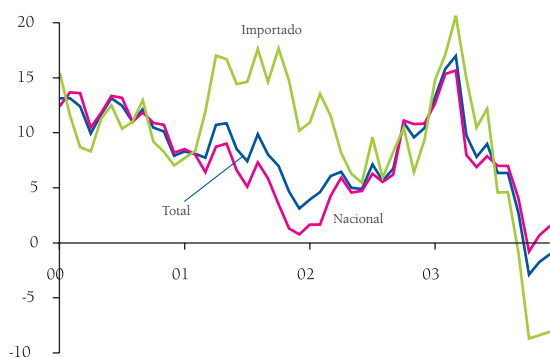
Fuentes: Banco Central de Chile.
Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Respecto de los precios mayoristas, el Índice de Precios al por Mayor (IPM) mostró una clara tendencia a la baja, en parte por los menores costos de refinación de los combustibles incluidos en el IPM nacional y por el efecto de un

^{12/} Corresponde al cálculo de la inflación descontados los precios de los combustibles, perecibles, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros, los que en conjunto equivalen a 70% de la canasta total.

menor tipo de cambio en el IPM de productos importados. En el caso especial de los precios de los combustibles, que no consideran la operación del Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo (FEPP), su trayectoria se explica plenamente por la evolución del precio internacional y del tipo de cambio. Se debe recordar, sin embargo, que no existe un traspaso directo de alzas de precios entre IPM e IPC, en especial porque los productos que conforman la canasta de uno y otro no permiten establecer una relación directa entre la variación de los precios mayoristas y al consumidor. La evidencia empírica indica justamente la ausencia de relación, excepto para productos comparables en que objetivamente existe una relación entre precios mayoristas y minoristas (gráfico 25).

GRÁFICO 25
IPM total, nacional e importado
 (variación porcentual respecto de igual período del año anterior)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

G.2 Remuneraciones

Al cerrar el 2003, las remuneraciones nominales, medidas por el Índice de Remuneraciones por Hora y el Índice del Costo de Mano de Obra por Hora, mostraron incrementos en doce meses de 3,4% en cada caso, ambas cifras las más bajas desde que se elabora el actual índice (abril de 1993). Así, estos indicadores cerraron el año con incrementos anuales menores a los del año anterior, caída en línea con el ajuste que la inflación tuvo el primer semestre del 2003. En términos reales, este incremento fue de 2,3% para ambas mediciones (cuadros 23 y 24).

En la evolución de los salarios, durante el segundo semestre del 2003 fue destacable la desaceleración de los correspondientes al sector público. Ligados al reajuste concretado en diciembre (2,7%), los salarios de servicios redujeron su incremento anual a 2,5% a fines del 2003, esto es, 1,4 puntos porcentuales menor que el de fines del 2002.

Los reajustes iniciales reales pactados en los contratos de negociación colectiva entregados por la Dirección del Trabajo durante el 2003 mostraron una trayectoria de incrementos superior a la registrada en el 2002 en todos los

trimestres. Así, los reajustes pactados fueron 1,25% en el primer trimestre, 1,21% en el segundo, 0,93% en el tercero y 0,8% en el cuarto (cuadro 25).

H. Evolución del balance del Banco Central de Chile

H.1 Estructura del balance

Los principales componentes del balance, las reservas internacionales y los pagarés fiscales por el lado de los activos, así como los pagarés con mercado secundario por el lado de los pasivos, presentan variaciones negativas que se explican, preponderantemente, por el devengo de reajustes negativos debido a la caída del tipo de cambio y, en menor medida, por las operaciones cursadas en el año, todo lo cual superó con creces el crecimiento de saldos asociado al devengo de intereses. De este modo, los totales de activos y pasivos del balance experimentaron disminuciones nominales de 11 y 3% respectivamente (cuadro 26). Así, los totales de activos y pasivos del balance alcanzaron, a fines del 2003, 33,2 y 34,3% del PIB, lo que se compara con cifras promedio para el período 1990 al 2002 de 47,4 y 47,0%, respectivamente.

El saldo de reservas internacionales disminuyó en \$1,43 billones, de los cuales \$1,21 billones corresponden reajustes negativos por caídas de los tipos de cambio y \$474 mil millones de disminución adicional a operaciones del año. La variación restante, positiva por \$250 mil millones, corresponde al devengo de intereses. Con todo, en dólares las reservas pasaron de US\$15.351 millones a fines del 2002 a US\$15.851 millones a fines del 2003.

La merma de \$474 mil millones (US\$703 millones) de las reservas internacionales por flujos efectivos del año, tuvo su contrapartida principal en flujos producto de cambios en el portafolio de los bancos y el fisco, lo que disminuyó las obligaciones en moneda extranjera con estas entidades en \$223 y \$178 mil millones, respectivamente. Adicionalmente, hubo pagos que redujeron las obligaciones con organismos multilaterales en \$58 mil millones. Así, se aprecia que los movimientos en las reservas internacionales no responden a decisiones de política cambiaria, lo que refleja el esquema de flotación que rige en la actualidad.

El saldo de pagarés con mercado secundario muestra una caída de \$453 mil millones, la que se explica por operaciones de rescate netas por \$434 mil millones, el devengo de intereses por \$661 mil millones y un devengo negativo de reajustes por \$680 mil millones.

La emisión experimentó una variación positiva de \$111 mil millones. Entre los flujos expansivos destacan: \$434

mil millones por el ya mencionado rescate de pagarés con mercado secundario; \$434 mil millones de préstamos de liquidez y operaciones *repos* con los bancos; \$328 mil millones por rescate de pagarés acuerdo 1836 (pagarés en poder de bancos y sin mercado secundario); y \$131 mil millones de giros de depósitos fiscales en moneda nacional. Entre los flujos contractivos destacan \$447 mil millones por el servicio en moneda nacional de pagarés fiscales a favor del Banco Central y \$750 mil millones por depósitos de liquidez de los bancos. Las recuperaciones de deuda subordinada y otras operaciones de menor importancia explican el flujo contractivo neto remanente. Cabe señalar que el incremento de los depósitos de liquidez fue motivado por operaciones financieras puntuales de magnitud al cierre del año, lo que motivó incrementos transitorios y significativos de las obligaciones a la vista en algunos bancos, dejándolos afectos a exigencias de reserva técnica por sobre lo habitual, lo que dio lugar a estos depósitos de liquidez. La mayor demanda de liquidez por parte de los bancos, motivada por tales depósitos, 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 pasó de 61,6 a 60,1%, en tanto que la de los pagarés con mercado secundario en el total de pasivos pasó de 80,1 a 79,8%. Estas cifras se comparan con magnitudes promedio en el período 1990 al 2002 de 48,1 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 incrementó ligeramente (desde US\$14.300 millones a US\$14.500 millones) como resultado de una prácticamente nula venta de divisas, US\$1.000 millones de ganancias por concepto de intereses y revalorizaciones en términos de la divisa estadounidense; -US\$600 millones por el servicio, con moneda nacional, de pagarés fiscales en dólares; y -US\$200 millones por incremento de pasivos en moneda extranjera con organismos internacionales, los que estaban previamente computados en moneda nacional. La magnitud de este descalce cambiario revela la sensibilidad del balance y del resultado a fluctuaciones del tipo de cambio.

La participación de los pagarés fiscales en el total de activos se redujo desde 25,4 a 22,1%, lo que se explica por el servicio regular de esta deuda por parte del gobierno y la caída del tipo de cambio. Por el lado de los pasivos, la declinación de los depósitos del sector público, desde 2,9 hasta 0,8%, se explica por giros del fondo de compensación para los ingresos del cobre y, en menor medida, por la política seguida por el fisco en la administración de su portafolio.

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

Tanto los activos como los pasivos se vieron afectados a tasas negativas de reajuste durante 2003, con tasas promedio de -10,1% en el caso de los activos y de -4,2%, en el caso de los pasivos. Por el lado de los activos, dada su composición mayoritaria en moneda extranjera, tuvo una alta incidencia la caída de 15,9% del tipo de cambio observado, la cual se vio atenuada con el aumento de valor de otras divisas respecto del dólar estadounidense y la baja tasa de inflación interna (1,1%) que se aplica sobre la mayor parte de los componentes en moneda nacional. Es importante notar que estos movimientos revierten en buena medida las ganancias de años previos que se produjeron, producto de la depreciación del peso durante los años 1999 al 2002.

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 levemente positiva de la inflación interna, lo cual afecta a una parte de los pasivos en moneda nacional. La caída de las tasas de interés internacionales continuó moderadamente en el 2003, lo que dio como resultado una nueva declinación de la rentabilidad media ponderada en intereses de los activos desde 2,9% en el 2002 a 2,3% en el 2003. Los pasivos, constituidos principalmente por pagarés, tuvieron un costo medio ponderado, excluidos los reajustes, de 4,1%, inferior al 5,2% del año 2002. Con tasas de interés de corto plazo inferiores a las de largo plazo, el mayor plazo de los pagarés, junto con factores de riesgo, explican el diferencial de tasas entre los activos y pasivos.

Con todo, la diferencia entre el costo de los pasivos y el rendimiento de los activos por concepto de intereses fue 1,8 puntos porcentuales, inferior a la brecha de 2,3 puntos porcentuales del año anterior. A la pérdida por intereses se agregan las elevadas pérdidas de capital producto de la caída del tipo de cambio, lo que se tradujo en la brecha de 5,9 puntos porcentuales de menor tasa de reajuste de los activos en comparación con la de los pasivos. Así, las pérdidas financieras registradas en el 2003 ascendieron a \$1.41 billones (2,9% del PIB): \$1,1 billones por concepto de reajustes (2,3% del PIB), \$9 mil millones por desvalorización del patrimonio inicial, y \$285 mil millones por intereses (0,6% del PIB). En la partida otros resultados se computaron pérdidas netas por \$24 mil millones. Todo esto configuró una pérdida anual \$1,43 billones (2,9% del PIB), que revirtió el saldo del patrimonio contable desde un valor positivo de \$877 mil millones a fines del 2002 (1,9% del PIB), a un saldo negativo de \$545 mil millones a diciembre del 2003 (-1,1% del PIB).

ANEXO 1

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. Se presentan en el Estado de Resultados desglosados en las siguientes partidas: i) gastos de personal, ii) gastos de administración, iii) depreciaciones, amortizaciones y castigos, y iv) impuestos, contribuciones y aportes (cuadros 27 y 28).

Del análisis de las cifras para el período 1999–2003 se observa que los gastos de personal, que en promedio representan el 65% de los gastos de apoyo operacional, disminuyeron 0,8% en términos reales en los últimos cinco años, pasando de \$15.058 millones en 1999 a \$14.934 millones en el año 2003, lo cual es producto de una gradual disminución de la dotación conjuntamente con una profesionalización de la Institución. Al respecto, cabe señalar que la dotación del Banco, entre 1999 y el 2003, disminuyó en 8% pasando de 612 funcionarios en 1999 a 565 en el año 2003. Esta disminución de la dotación ha ido acompañada con una evolución de su estructura tendiendo a una mayor proporción de profesionales, una disminución de la proporción de jefaturas y una disminución en el personal administrativo, de secretarías y de servicios. De este modo, los profesionales, que en conjunto con ejecutivos y jefaturas representaban el 45% de la dotación total en 1999, para el 2003 dicho porcentaje aumentó a 50%. Entre 1999 y el 2002 la dotación disminuyó en 10% y solo en el 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 una mayor cantidad de profesionales. El incremento de 9,9% de los gastos de personal en el 2003 respecto del 2002 se explica como sigue:

- En 5,0 puntos porcentuales, fundamentalmente por la contratación de nuevos profesionales, por el cumplimiento del convenio colectivo, por incentivos al personal y por aportes para el seguro de cesantía; también, en menor medida, por gastos relacionados con capacitación del personal.

- En 4,9 puntos porcentuales por un incremento de la provisión por indemnización por años de servicio, debido a

un cambio en la tasa de interés, cuyo monto se determina sobre la base del método del valor actual (costo devengado del beneficio). Para el 2003 se utilizó una tasa de interés del 6% anual, en cambio en años anteriores se consideró una tasa de interés del 8% anual.

Respecto de los gastos de administración, que en promedio representan el 27% de los gastos de apoyo operacional, se observa un incremento real de 69,3% entre 1999 y el 2003. Dentro de estos gastos se incluyen gastos en computación y desarrollo tecnológico, servicios generales, asesorías, encuestas, estudios y seminarios, y servicios básicos.

El incremento observado en el período 1999–2003 se explica, principalmente, por gastos realizados en computación y desarrollo tecnológico (\$2.222 millones), siendo el más relevante el relacionado con el desarrollo del sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) por \$1.777 millones, de indudable importancia en la modernización del sistema financiero chileno. Los desembolsos realizados para el desarrollo de este sistema serán recuperados paulatinamente, a contar de la puesta en marcha del sistema, en abril del 2004, mediante el cobro de cargos tarifarios a las instituciones financieras por el servicio que se les prestará, estimándose que su recuperación se completará en un máximo de 7 años. Asimismo, se efectuó el desarrollo de otras aplicaciones computacionales y de nuevas tecnologías, tales como el sistema integrado de deuda externa, sistema de compras de pagarés, sitio de procesamiento alterno, modernización del sitio web y mejoramiento del software económico. También, en menor medida, aumentaron los gastos relacionados con servicios generales, siendo los principales los asociados con servicios de información, los cuales se han incrementado con el objeto de contar cada vez con mejor y más oportuna información de carácter económico para la ejecución de las operaciones del Banco. Asimismo, tuvieron una incidencia menor en el incremento los gastos relacionados con asesorías, encuestas, estudios y seminarios, siendo los más relevantes las encuestas y estudios asociados con el Programa Año Base 2003, que tiene por objeto cambiar el actual año base 1996 de las Cuentas Nacionales al año 2003, de modo que las mediciones de actividad, gasto e ingreso, de inversión y su financiamiento reflejen adecuadamente los cambios en las tecnologías y

precios relativos experimentados en los últimos siete años. Este proyecto culminará el 2006, con gastos concentrados, principalmente, en 2004 y 2005.

El incremento de 10,2% del 2003 en relación con el 2002, equivalente a un aumento de los gastos de administración por \$749 millones en el período, se explica, básicamente, por el incremento de los gastos en computación y desarrollo tecnológico (\$1.919 millones), siendo los desembolsos más relevantes, como se mencionó anteriormente, los relacionados con el desarrollo del LBTR, compensado, en parte, por menores gastos por concepto de asesorías (\$1.240 millones), las que en el 2002 se vieron incrementadas por desembolsos relacionados con la venta de las acciones recibidas en dación en pago del ex Banco Santiago.

ANEXO 2

Comunicados de prensa de las reuniones de política monetaria del año 2003

9 de enero

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, desde 3% a 2,75% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base.

En la decisión se consideró que, más allá de fluctuaciones transitorias explicadas por la evolución del precio del petróleo, las tendencias inflacionarias subyacentes se aprecian reducidas. Estas se ubican por debajo de lo previsto en proyecciones anteriores, gracias a la favorable evolución de algunos componentes de costos, en particular la inflación externa y los costos laborales.

Se prevé que la inflación puede llegar a la parte inferior del rango meta durante algunos meses del presente año. Sin embargo, se espera que la progresiva mayor utilización de la capacidad instalada, favorecida por el impulso que entrega la política monetaria, lleve la inflación hacia niveles en torno a 3% a fines del horizonte de proyección.

El desempeño de la economía internacional se ha mantenido dentro de lo previsto, aunque los riesgos asociados a la situación de Medio Oriente y a los desafíos de estabilización que enfrentan algunos países de la región continúan siendo relevantes.

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.

18 de febrero

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,75% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados.

En las últimas semanas, el precio del petróleo y sus derivados en el mercado internacional, así como el tipo de cambio han mostrado una evolución algo por encima de

lo anticipado. Con la información disponible, se estima que ello es un fenómeno esencialmente transitorio, en la medida que las incertidumbres geopolíticas no sean persistentes. Más allá de las implicancias de corto plazo de estos hechos sobre la inflación, las presiones subyacentes sobre los precios se mantienen acotadas y las perspectivas inflacionarias en el horizonte de proyección no han sufrido modificaciones.

En el ámbito de la actividad interna, la información más reciente confirma las señales de un mejor desempeño del consumo privado y es coherente con el escenario de gradual aumento del crecimiento considerado 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.

13 de marzo

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,75% anual.

El precio del petróleo y sus derivados en el mercado internacional, así como el tipo de cambio, han aumentado. Esto tiene implicancias sobre la trayectoria de inflación de corto plazo, la que se ubicará algo por sobre el rango meta durante algunos meses. Por el momento, no hay antecedentes suficientes para cambiar la evaluación de que ello constituye un fenómeno esencialmente transitorio. Por su parte, las presiones subyacentes de precios en el horizonte de veinticuatro meses continúan dentro del rango meta, aunque su trayectoria se proyecta algo por encima de lo estimado en meses anteriores.

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 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 2,75% anual.

Los acontecimientos de las últimas semanas, en especial la reducción del precio del petróleo y de sus derivados, sugieren que el aumento de la inflación de los últimos meses constituye un fenómeno esencialmente transitorio. En la medida que este panorama de menores precios del crudo se mantenga, es previsible que la inflación retorne al interior del rango meta en el corto plazo. Las presiones subyacentes de precios continúan dentro de los márgenes previstos, mientras que las perspectivas inflacionarias en el horizonte de proyección se mantienen en línea con el centro del rango meta.

Los antecedentes respecto del sector real siguen siendo mixtos. En el ámbito externo, más allá de la incertidumbre asociada a la guerra en Irak, existen dudas respecto del ritmo de recuperación de la economía mundial.

En el ámbito interno, el producto y el empleo mantienen la perspectiva de un mayor crecimiento, aunque algunos indicadores de demanda interna muestran un dinamismo más moderado en el margen.

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 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 2,75% anual.

Aunque la inflación subyacente ha mostrado un aumento en meses recientes, esta se mantiene dentro de los márgenes previstos. En el corto plazo, es previsible que el menor precio del petróleo y la evolución del tipo de cambio contribuyan a una disminución de la inflación. Sin embargo, más allá de estas fluctuaciones, las perspectivas inflacionarias en el horizonte habitual de proyección continúan alineadas con el centro del rango meta.

En el ámbito interno, los indicadores más recientes sobre la marcha de la economía confirman que esta se encuentra en una fase de mayor crecimiento, coherente con el mercado estímulo monetario que existe desde hace algunos trimestres y que es similar al previsto hace algunos meses. Con todo, persisten dudas respecto de la evolución futura del crecimiento mundial, especialmente en los países desarrollados.

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 de sus miembros, mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,75% anual.

En el ámbito interno, algunos de los datos más recientes sobre la marcha de la economía en abril han sido más débiles que lo esperado. Por ahora ello se considera como un fenómeno puntual y no modifica las perspectivas de que la economía se encuentra en una fase de mayor crecimiento, apoyada por el mercado estímulo monetario actual. No obstante, persisten dudas respecto de la dinámica que tome el crecimiento mundial, especialmente en los países desarrollados.

La información de precios más reciente sugiere que el aumento observado en la inflación subyacente desde comienzos de año se está moderando, mientras que la inflación ha retornado al rango meta. Ambos elementos han estado dentro de los márgenes previstos.

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 julio

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por la unanimidad de sus cuatro miembros presentes, mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,75% anual.

A pesar de que el mercado laboral continúa mostrando elevadas tasas de creación de empleo, los indicadores sectoriales han sido en general mixtos y los datos más recientes sobre actividad señalan que el crecimiento del segundo trimestre fue menor al esperado. No obstante, estos antecedentes no son suficientes para modificar las perspectivas de una gradual disminución en las holguras de capacidad durante los próximos trimestres. El mercado impulso de la política monetaria, así como la mantención de perspectivas de un mayor crecimiento mundial en el segundo semestre, son coherentes con este escenario.

La trayectoria de los precios ha estado dentro de los márgenes previstos. Adicionalmente, se estima que los efectos en la inflación del aumento que tendrá el IVA en octubre

serán limitados y transitorios, lo cual no cambia la inflación proyectada hacia fines del horizonte de política.

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.

12 de agosto

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por la unanimidad de sus miembros, mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,75% anual.

Los datos más recientes de actividad confirman que el crecimiento del segundo trimestre fue menor al esperado. Este desempeño se explica, en parte, por el mayor precio internacional del petróleo y las condiciones prevalecientes en los mercados externos, especialmente en la región, que han afectado el dinamismo de algunas ramas del sector industrial.

A pesar de estas noticias, el panorama futuro sigue considerando una gradual disminución en las holguras de capacidad durante los próximos trimestres. A ello contribuyen el marcado impulso de la política monetaria y el afianzamiento de perspectivas de un mayor crecimiento mundial en el segundo semestre, especialmente en EE.UU. y Asia. No obstante, aún persisten riesgos relevantes en el entorno externo.

La información más reciente muestra que la inflación subyacente ha retornado a su curso esperado. Esto, unido al resto de los antecedentes disponibles, mantiene la inflación proyectada en torno a 3% en el horizonte de política.

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.

4 de septiembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por la unanimidad de sus miembros, mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,75% anual.

Aunque la actividad ha continuado mostrando debilidad, en el escenario más probable se espera un mayor crecimiento y una gradual reducción de las holguras de capacidad en los próximos trimestres. Esto último ha comenzado a reflejarse en mejores expectativas y en los mercados financieros. La consolidación de un mejor escenario internacional, espe-

cialmente en EE.UU. y Asia, unido al marcado impulso de la política monetaria, apoyan esta perspectiva. Con todo, aún persisten señales de fragilidad en la actividad interna y riesgos en el entorno externo.

La información más reciente de precios muestra que la inflación subyacente registró una disminución relevante en los últimos meses, volviendo a la parte baja del rango meta. Esto indica que las presiones inflacionarias han seguido acotadas, lo que unido al resto de los antecedentes disponibles, mantiene la proyección de inflación en torno a 3% en los próximos 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.

14 de octubre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por la unanimidad de sus miembros, mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,75% anual.

Desde la última reunión ha continuado asentándose un mejor escenario internacional. Este incluye perspectivas de un mayor crecimiento mundial el próximo año, especialmente en EE.UU. y Asia, un aumento de los precios de las materias primas y mejores condiciones financieras. Estos factores, unidos a expectativas positivas para la economía chilena, se han reflejado con vigor en los mercados financieros nacionales.

Se espera que estos antecedentes favorables se vean reflejados paulatinamente en los indicadores de los próximos trimestres, aunque todavía no se concretan en datos de actividad efectivos. De hecho, la información más reciente señala que el crecimiento en agosto fue bastante débil, fenómeno ligado a algunos factores de carácter transitorio.

En cuanto a inflación, los últimos antecedentes indican que las presiones de precios son menores que las previstas. Tanto la inflación del IPC como la subyacente se ubican en la parte baja del rango meta, e incluso se espera que la primera se ubique puntualmente bajo 2% en algunos meses. Sin embargo, con la información disponible se mantiene la proyección de inflación en torno a 3% en los próximos 12 a 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.

13 de noviembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por la unanimidad de sus miembros, mantener la tasa de interés de política monetaria en 2,75% anual.

Desde la última reunión se ha acentuado el aumento en los términos de intercambio y ha continuado el mejoramiento del panorama de crecimiento mundial para el próximo año, mientras se mantienen condiciones financieras internacionales positivas. Estos factores, unidos a mejores expectativas internas, reafirman el panorama de mayor crecimiento de la actividad previsto para los próximos trimestres.

En cuanto a la inflación, los últimos antecedentes indican que las presiones de precios se han atenuado. La inflación del IPC se encuentra bajo 2%, mientras la inflación subyacente se ubica en la parte baja del rango meta. La reducción de la inflación es más intensa de lo previsto, debido a la incidencia transitoria de factores de oferta, especialmente el tipo de cambio y los márgenes de comercialización. Por lo anterior, las proyecciones de inflación para el próximo año se ubican en la actualidad en torno a un punto porcentual por debajo de lo anticipado en el último *Informe de Política Monetaria*. Con todo, la proyección de inflación a fines del horizonte de política converge al 3%.

A la luz de los antecedentes disponibles, el Consejo considera que las condiciones monetarias expansivas pueden extenderse por un tiempo mayor que el previsto con anterioridad. No obstante, 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, centrada en 3%.

11 de diciembre

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 2,75% a 2,25% anual.

Desde la última reunión se han acumulado antecedentes que indican que las presiones de precios son menores a lo previsto. Tanto la inflación anual del IPC como la inflación subyacente IPCX, que excluye algunos bienes cuyos precios son más volátiles, se encuentran bajo 2%, pudiendo incluso la primera llegar a valores negativos en algunos meses del primer semestre del próximo año. A pesar de que la evolución reciente de la inflación se explica por la incidencia de factores de oferta, el reducido nivel que ella ha alcanzado, su persistencia y el efecto que ha tenido sobre las expectativas inflacionarias a mayor plazo configuran en la actualidad un riesgo relevante de que la inflación sea indeseadamente baja por un tiempo prolongado. El

movimiento en la tasa de interés de política monetaria es coherente con acotar este riesgo, manteniendo las proyecciones de inflación, en el horizonte habitual de política de 24 meses, en torno a 3%.

Con relación a la actividad, la información más reciente confirma la mejora de los términos de intercambio, en particular del precio del cobre, y del panorama de crecimiento mundial para el próximo año, mientras se afianzan condiciones financieras internacionales positivas. Estos factores, unidos a mejores expectativas internas y al impulso monetario, consolidan el panorama de mayor crecimiento de la actividad previsto para los próximos trimestres.

El Banco Central reafirma su objetivo de alcanzar una inflación centrada en 3%, en el horizonte habitual de política, 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.

ANEXO 3

Principales medidas monetarias y crediticias en el año 2003

Enero

2 Se autorizó a los titulares de las cuentas de ahorro a plazo para la vivienda contratar seguros de invalidez asociados a sus respectivas cuentas y se flexibilizó el monto del seguro de vida y de invalidez. Se tuvo presente la conveniencia de hacer compatible dicha normativa con la nueva política habitacional establecida por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, referente a los sistemas o programas de subsidio para la adquisición de viviendas vinculados a cuentas de ahorro en el sistema financiero.

9 Se homologaron las tasas de encaje del sistema financiero aplicable a las obligaciones en moneda extranjera con sus equivalentes en moneda nacional, para lo cual se consideró que el actual sistema de flotación cambiaria y la normativa sobre calce cubren adecuadamente el riesgo de liquidez en moneda extranjera.

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 25 puntos base, desde 3,0% a 2,75% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base.

20 Se autorizó el uso de tarjetas de débito con cargo a cuentas de ahorro a la vista operadas con libreta para facilitar su operatoria a los titulares de estas cuentas que tengan asociada una tarjeta de cajero automático.

Marzo

11 Se acordó flexibilizar temporalmente las normas sobre captación de fondos aplicables a las instituciones financieras, relacionadas con los plazos mínimos a que pueden efectuarse como consecuencia de ciertos problemas que afectaron operaciones del mercado secundario de depósitos a plazo y que se produjeron con motivo de la medida judicial que afectó a depósitos de propiedad de CORFO, de manera de facilitar las operaciones de las instituciones financieras en ese mercado, proveyendo también de mayor liquidez a los fondos mutuos e intermediarios de valores que enfrentaron un monto elevado de rescates. Al respecto, se facultó a las instituciones fi-

nancieras para que, a contar del 12 de marzo del 2003 y durante los siguientes sesenta días corridos, autorizaran el retiro anticipado de captaciones y depósitos a plazo cuando el titular así lo solicitara, suspendiéndose de esta forma y por el periodo indicado, la exigencia de que los titulares efectuaran la solicitud correspondiente con, al menos, cinco días hábiles bancarios de anticipación a la fecha de retiro. Además, y con el mismo objeto, se suspendió, durante dicho lapso, la aplicación de los plazos mínimos de treinta y noventa días establecidos para la adquisición de efectos de comercio que documenten captaciones efectuadas por las instituciones financieras mediante la emisión de depósitos a plazo en términos nominales o reajustables, respectivamente.

14 Conforme al programa de renovación de los vencimientos de los títulos expresados en dólares durante el 2003 fijado por el Consejo del Instituto Emisor, se resolvió proceder a la venta de Bonos del Banco Central de Chile expresados en dólares (BCD), con cargo a la compra, en licitación, de Pagarés Reajustables en Dólares del Banco Central de Chile (PRD). Al respecto, se establecieron las normas operativas aplicables a dichas operaciones, de modo que, a contar de esa fecha, las instituciones o agentes autorizados para participar en las licitaciones de títulos, puedan presentar al Instituto Emisor sus correspondientes ofertas. Este programa de renovación anticipada permite establecer cupos de licitación de BCD más estables y de menor cuantía en el último tercio del año, período en que se concentran los vencimientos.

Abril

3 Con motivo del dictamen de la Ley N° 19.832 que modificó la Ley General de Cooperativas, y que entró en vigencia el 5 de mayo de 2003, el Banco Central de Chile sustituyó la normativa financiera aplicable a las cooperativas de ahorro y crédito. La nueva regulación del Banco Central, que comenzó a regir en igual fecha, establece normas prudenciales en materia de gestión crediticia y financiera, lo que se estima contribuirá al

desarrollo sólido y sostenido del sector cooperativo de ahorro y crédito y, junto con ello, se faculta a estas entidades para prestar nuevos servicios a sus clientes al autorizárseles las siguientes operaciones: abrir cuentas de ahorro a la vista; otorgar a sus clientes servicios financieros por cuenta de terceros; invertir en efectos de comercio y bonos con adecuada clasificación de riesgo; y, obtener préstamos de instituciones financieras nacionales y extranjeras. Además, las cooperativas de ahorro y crédito fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, y con patrimonio superior a 400.000 UF, podrán también otorgar préstamos con letras de crédito; efectuar operaciones de *factoring* y *leasing* financiero; emitir bonos y otros valores de oferta pública; y efectuar cobranzas, pagos y transferencias de fondos.

Como antes se expresara, la nueva normativa dictada por el Banco Central contempla resguardos financieros orientados a cautelar la solvencia de estas cooperativas, al establecerse: requisitos de capital en función del riesgo de las operaciones que realizan en un esquema similar al de los bancos; la obligación de efectuar la clasificación de sus colocaciones e inversiones y de controlar los riesgos financieros de liquidez y de tasas de interés; límites a la concentración de créditos en general y también en el caso de personas relacionadas; y procedimientos formales para la devolución de los aportes enterados por los socios a través de suscripción de cuotas de participación.

La ampliación de las operaciones que puedan realizar las cooperativas de ahorro y crédito en las condiciones antedichas, permitirá sin duda incrementar la oferta de servicios financieros y de crédito a los pequeños y micro empresarios, a los trabajadores por cuenta propia, y a otros segmentos de la población que conforman el mercado objetivo de estas entidades.

Mayo

- 29 Considerando el importante incremento de la inversión en el exterior de los fondos de pensiones, se acordó aumentar el límite de inversión aplicable a este tipo de inversión desde 20% a 25% del valor de los respectivos fondos, estimándose que esta medida favorecerá la adecuada diversificación de los recursos de los fondos de pensiones y ampliará las combinaciones de riesgo-retorno para esas carteras de inversiones. De esta forma, la suma de las inversiones de los fondos de pensiones tipos A, B, C, D y E de una misma administradora en títulos extranjeros no podrá exceder del 25% del valor de dichos fondos.

Julio

- 10 Se autorizó a las instituciones financieras para que, a solicitud de los titulares de cuentas de ahorro a la vista,

de cuentas de ahorro a plazo y de cuentas de ahorro a plazo con giros diferidos, que operen estas cuentas mediante el uso de tarjetas, puedan contratar seguros contra fraude, robo y otras formas de falsificación de las mismas y que los cargos periódicos que se efectúen en tales cuentas por concepto de primas no se consideren giros para los efectos de determinar si el titular tiene derecho al pago de reajustes e intereses. Esta normativa se fundamenta en la conveniencia de acotar los efectos patrimoniales derivados de actividades ilícitas y fraudes vinculados a tarjetas bancarias.

- 22 A partir del 1 de agosto del 2003, el Banco Central de Chile simplificó los requerimientos de información para los exportadores e importadores, eliminando la exigencia de indicar para cada operación cambiaria, asociada a una operación de comercio exterior, el número del documento aduanero de ingreso o salida de las correspondientes mercancías, denominados DIN - DUS, respectivamente.

Esta medida, junto con simplificar la información que se solicita para las operaciones de comercio exterior, reduce los costos operativos asociados a los movimientos de divisas.

Octubre

- 2 En el contexto del programa de modernización de su normativa financiera, el Consejo del Banco Central de Chile resolvió modificar las disposiciones sobre calces de plazos que debe observar las empresas bancarias y sociedades financieras, contenidas en el Capítulo III.B.2 del Compendio de Normas Financieras.

La nueva normativa tiene por objeto promover una mejor administración, medición y control del riesgo de liquidez, teniendo en cuenta de las experiencias y recomendaciones internacionales en la materia y las características propias del sistema financiero chileno.

De acuerdo con las nuevas disposiciones, las instituciones financieras deberán adoptar e implementar una "Política de administración de liquidez", orientada a asegurar el cumplimiento oportuno de sus obligaciones, acorde con la escala y riesgo de sus operaciones y de las empresas filiales, tanto en condiciones normales de operación como en situaciones excepcionales.

Las instituciones financieras clasificadas en nivel A de solvencia y previamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, podrán utilizar modelos internos para la medición de sus descalces de plazos.

- 2 En relación con la normativa sobre calces de tasas de interés, se modificó la definición de la base contra la cual se mide el riesgo de tasa de interés, sustituyendo el capital básico por patrimonio efectivo, atendido el rol que a este último le asigna la legislación bancaria

para efectos de márgenes. Además se incorporaron las cuentas de ahorro a plazo con giro incondicional en la banda temporal correspondiente a las operaciones con plazos de entre 1 y 2 años —en la cual ya se incluyen las cuentas de ahorro a plazo con giros diferidos—, puesto que el comportamiento de las tasas y los saldos de las primeras no exhiben diferencias respecto de las tasas y saldos referidos a las cuentas de ahorro a plazo con giros diferidos. Ambas modificaciones son coherentes con las recomendaciones del Comité de Basilea en la materia.

- 2 Se autorizó la nominalización de las cuentas de ahorro a plazo con giros incondicionales y con giros diferidos abiertas con cláusula de reajustabilidad. Para tal efecto, los titulares deben pactar con la institución financiera respectiva la transferencia de la totalidad del saldo vigente a la fecha de efectuarse el traspaso de los fondos a una cuenta de ahorro no reajutable en pesos, la que se considerará continuadora de la anterior. Dicho traspaso no se considerará giro para los efectos de determinar si el titular tiene derecho al pago de reajustes e intereses. Asimismo, y respecto de las cuentas de ahorro a plazo con giros diferidos, que solo permitían el abono de reajuste cada tres meses, se agregó la alternativa de abono del mismo cada doce meses.
- 10 El Banco Central comunica que actuará como Agente Fiscal en la colocación de Bonos emitidos por la Tesorería General de la República, en UF a 20 años plazo (BTU-20). La Agencia Fiscal contempla también la administración del servicio de pagos al vencimiento de los BTU.
- 23 En relación con la normativa financiera aplicable a las cooperativas de ahorro y crédito, contenida en el Capítulo III.C.2 del Compendio de Normas Financieras, el Consejo del Banco Central acordó modificar la definición de patrimonio efectivo, reemplazando el componente “excedentes” por “remanentes”. Se determinó, además, que dichos remanentes se computarán como parte del patrimonio efectivo hasta el momento en que estos sean distribuidos y destinados por la Junta General de Socios de la cooperativa respectiva en los términos establecidos en la Ley General de Cooperativas. Asimismo, se facultó al Departamento de Cooperativas para otorgar, a las cooperativas de ahorro y crédito bajo su fiscalización, plazos adicionales para que se encuadren dentro los límites fijados por el Banco Central en materia de adecuación de capital, calces, márgenes de crédito e inversión en activos fijos. Lo anterior, en la medida que las cooperativas presenten un plan de adecuación para el cumplimiento de uno o más de los límites señalados y este sea aprobado por el referido organismo fiscalizador. La extensión de la prórroga varía según el monto de los activos totales de la entidad solicitante.

- 30 Se autorizó a las instituciones financieras para transferir bonos emitidos por la Tesorería General de la República.

Noviembre

- 5 El Banco Central informa que a partir del próximo período de encaje se ofrecerá a los tenedores de PRD y BCD la posibilidad de canjearlos por títulos equivalentes pero pagaderos en dólares. Como consecuencia de lo anterior, el Instituto Emisor no continuará renovando los vencimientos de sus títulos de deuda reajustables en dólares, habida consideración de que el servicio y la amortización de los nuevos instrumentos se realizará directamente en esta moneda.

La opción de canje se ofrecerá gradualmente para aquellos títulos de deuda expresados en dólares que vencen a partir del 01 de diciembre próximo y hasta el 01 de diciembre de 2004.

Diciembre

- 04 Se acordó sustituir, a partir del 1° de enero de 2004, el sistema de recopilación de información cambiaria de los exportadores e importadores, desde un esquema de operación a operación, por uno de flujos mensuales totales, que son entregados con una periodicidad trimestral. Además, se estableció que solo deben reportar al Banco Central aquellos agentes que registran un monto de exportaciones o importaciones igual o superior a US\$ 5 millones fob anuales. Esta medida, junto con disminuir de manera importante el número de empresas afectas a la obligación de reportar, redujo la frecuencia de entrega de información, la que es utilizada, principalmente como apoyo para la generación de las estadísticas de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional.
- 11 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió, por unanimidad de sus miembros, reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, desde 2,75% a 2,25% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 50 puntos base.
- 11 Se aumentó el límite de inversión en el exterior de los fondos de pensiones tipo A, B, C, D y E, desde 25% a 30%, máximo legal establecido en el D.L. N°3.500. Esta modificación entrará en vigencia el 1 de marzo de 2004.

CUADRO 1

Reservas internacionales del Banco Central de Chile (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Activos de reservas (1)	18.274	16.292	14.946	15.110	14.400	15.351	15.851
Oro monetario ⁵³³	322	317	18	19	2	3	
DEG	1	8	19	25	29	37	46
Posición de reserva en el FMI	314	605	405	320	299	490	582
Divisas	17.259	15.256	14.187	14.686	14.041	14.814	15.211
Monedas y depósitos	8.554	7.796	7.502	7.852	7.279	7.535	7.927
Valores	8.704	7.460	6.685	6.834	6.762	7.279	7.284
Otros activos (2)	166	101	19	61	12	8	10

*(1) Posiciones a fines de cada año.**(2) Otros activos (Convenio de créditos recíprocos).*

CUADRO 2

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

Período	PDBC (2)					BCP (2)		BCU (3)			BCD	
	30 días (4)	60 días	90 días	360 días	2 años	2 años	5 años	5 años	10 años	20 años	2 años	5 años
1999												
Diciembre	0,74	-	11,09	11,19		-	-	-	-	-	-	-
2000												
Diciembre	-	-	9,30	10,00	-	-	-	-	-	-	-	-
2001												
Diciembre	6,35	6,52	6,51	7,03	-	-	-	-	-	-	-	-
2002												
Enero	-	5,95	6,00	6,46	-	-	-	-	-	-	-	-
Febrero	5,62	5,71	5,56	5,63	-	-	-	-	-	-	-	-
Marzo	4,86	-	4,73	5,02	5,71	-	-	-	-	-	-	-
Abril	4,39	-	4,39	4,95	5,60	-	-	-	-	-	-	-
Mayo	4,06	-	4,15	4,55	5,37	-	-	-	-	-	-	-
Junio	3,97	-	4,03	4,56	5,39	-	-	-	-	-	-	-
Julio	3,44	-	3,51	3,95	4,79	-	-	-	-	-	-	-
Agosto	2,87	-	2,96	2,82	4,02	-	-	-	-	-	-	-
Septiembre	2,88	-	2,99	3,52	-	4,22	5,90	2,70	3,66	4,50	2,93	4,51
Octubre	2,96	-	3,03	3,83	-	4,48	6,35	2,94	3,96	4,78	3,78	5,28
Noviembre	2,92	-	2,87	-	-	4,03	5,89	3,19	4,06	4,78	3,39	4,74
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	2,70	-	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	-	-	-

(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 UF.

(4) Tasa nominal con base mensual hasta mayo del 2001.

CUADRO 3

Tasas de interés de mercado (*)

(Promedios mensuales del sistema financiero)

Período	Operaciones no reajustables						Operaciones reajustables UF		
	30-89 días			90-365 días			90-365 días		
	Captaciones	Colocaciones	Margen	Captaciones	Colocaciones	Margen	Captaciones	Colocaciones	Margen
1998 Promedio	13,92	18,41	4,49	16,30	27,34	11,05	9,53	11,93	2,40
1999 Promedio	8,22	11,93	3,71	8,88	17,62	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
2002									
Enero	5,76	9,24	3,48	6,24	16,32	10,08	5,80	7,58	1,78
Febrero	5,40	9,12	3,72	5,76	16,20	10,44	4,66	6,99	2,33
Marzo	4,56	7,80	3,24	5,04	15,60	10,56	2,13	5,03	2,90
Abril	4,32	8,40	4,08	4,68	16,20	11,52	0,57	3,84	3,27
Mayo	3,96	7,92	3,96	4,32	15,72	11,40	1,67	4,13	2,46
Junio	3,84	7,92	4,08	4,20	14,88	10,68	2,14	4,50	2,36
Julio	3,24	7,56	4,32	3,60	13,80	10,20	1,58	4,20	2,62
Agosto	2,76	6,96	4,20	3,00	13,44	10,44	0,26	3,16	2,90
Septiembre	2,64	6,36	3,72	3,00	12,84	9,84	0,05	2,59	2,54
Octubre	2,76	6,24	3,48	3,12	12,84	9,72	0,03	2,37	2,34
Noviembre	2,76	6,24	3,48	3,12	12,60	9,48	0,91	2,80	1,89
Diciembre	2,76	6,12	3,36	3,12	11,76	8,64	3,46	5,45	1,99
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

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

CUADRO 4

Principales agregados monetarios

(Variaciones porcentuales)

Periodo	Mes					Respecto de diciembre					12 meses				
	E	C	M1A	M2A	M7	E	C	M1A	M2A	M7	E	C	M1A	M2A	M7
2001															
Enero	-1,7	-3,4	-0,2	2,4	1,0	-1,7	-3,4	-0,2	2,4	1,0	-0,1	-1,3	2,1	9,4	10,8
Febrero	1,1	1,4	-1,1	-1,5	-0,5	-0,6	-2,0	-1,3	0,9	0,5	4,5	2,1	3,4	9,8	10,2
Marzo	2,6	0,0	6,6	-0,5	0,1	2,0	-2,0	5,2	0,4	0,6	9,1	5,5	15,3	9,8	9,8
Abril	-4,1	-0,2	0,1	2,2	1,0	-2,2	-2,2	5,3	2,6	1,6	7,7	6,5	16,8	10,7	9,7
Mayo	1,7	0,0	-0,1	0,8	-0,2	-0,5	-2,2	5,1	3,4	1,3	7,2	7,9	18,0	10,0	8,8
Junio	0,2	0,7	0,6	0,4	1,2	-0,3	-1,5	5,7	3,8	2,5	8,7	6,6	17,9	9,5	8,7
Julio	-1,6	-0,9	-0,6	0,2	1,2	-2,0	-2,4	5,1	4,0	3,7	6,3	8,4	19,1	8,9	8,9
Agosto	-0,4	-1,0	-2,8	-0,7	0,6	-2,4	-3,5	2,2	3,3	4,4	9,8	9,8	15,8	9,2	9,0
Septiembre	5,1	4,9	5,1	-0,2	0,3	2,7	1,2	7,4	3,0	4,7	8,8	8,4	18,2	9,2	9,3
Octubre	-4,1	-1,8	-1,1	1,2	1,0	-1,6	-0,6	6,2	4,2	5,7	6,8	10,1	18,9	9,2	9,7
Noviembre	1,9	1,1	-2,1	0,8	-0,1	0,3	0,5	4,0	5,1	5,6	9,2	10,7	15,2	8,6	7,9
Diciembre	8,5	9,6	9,6	1,8	0,1	8,8	10,2	14,0	7,0	5,6	8,8	10,2	14,0	7,0	5,6
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	-0,4	1,1	-1,5	7,3	-3,3	0,0	9,5	6,5	12,3	-2,5	-0,5
Diciembre (*)	6,2	8,0	9,9	1,8	1,6	7,3	6,4	17,9	-1,5	1,6	7,3	6,4	17,9	-1,5	1,6

E : Emisión.

C : Circulante.

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

M2A : M1A + depósitos a plazo del sector privado.

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

(*) Cifras provisionales.

CUADRO 5

Colocaciones del sistema financiero

Período	Moneda nacional (2)										Moneda extranjera (3)						Total (4)			
	(Miles de millones de \$)										(Millones de US\$)						(Miles de millones de \$)			
	EFFECTIVAS (1)					HIPOTECARIAS					EFFECTIVAS						Variaciones (%)			
	Variaciones (%)					Variaciones (%)					Variaciones (%)						Variaciones (%)			
	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.	mes	12 ms.	
2002																				
Enero	17.091	0,5	4,1	0,6	1,2	6.067	0,2	9,8	0,3	6,7	4.648	0,4	-3,4	27,7	24,1	26.208	0,0	7,7	0,1	4,7
Febrero	17.202	0,6	4,7	0,9	2,1	6.054	-0,2	9,2	0,0	6,5	4.777	2,8	6,2	34,7	31,4	26.496	1,1	8,7	1,3	6,0
Marzo	17.118	-0,5	4,4	-0,4	2,0	6.046	-0,1	8,6	0,0	6,1	4.830	1,1	0,7	32,1	29,1	26.426	-0,3	8,1	-0,2	5,7
Abril	17.176	0,3	4,9	0,2	2,4	6.052	0,1	8,4	0,0	5,7	4.898	1,4	-0,2	23,2	20,2	26.482	0,2	7,7	0,1	5,0
Mayo	17.174	0,0	3,3	-0,5	0,8	6.065	0,2	7,9	-0,2	5,3	4.790	-2,2	-4,5	14,1	11,4	26.348	-0,5	5,5	-1,0	2,9
Junio	17.142	-0,2	4,0	-0,5	1,6	6.101	0,6	6,9	0,3	4,5	4.552	-5,0	-4,2	6,2	3,8	26.222	-0,5	4,9	-0,8	2,5
Julio	17.220	0,5	4,7	0,4	2,6	6.143	0,7	6,1	0,6	3,9	4.681	2,8	9,6	14,3	12,0	26.629	1,6	6,1	1,5	4,0
Agosto	17.406	1,1	5,4	1,0	3,2	6.275	2,1	7,3	2,1	5,1	4.804	2,6	3,1	6,4	4,2	27.049	1,6	5,9	1,5	3,8
Septiembre	17.529	0,7	4,8	0,3	2,3	6.163	-1,8	4,9	-2,2	2,5	4.885	1,7	3,7	13,5	10,8	27.186	0,5	5,8	0,1	3,4
Octubre	17.788	1,5	6,0	1,0	3,8	6.191	0,5	4,3	-0,1	2,1	4.914	0,6	5,2	10,9	8,6	27.653	1,7	6,3	1,2	4,0
Noviembre	18.069	1,6	5,9	0,8	3,4	6.241	0,8	4,1	0,0	1,6	4.706	-4,2	-6,1	2,9	0,5	27.761	0,4	5,1	-0,4	2,6
Diciembre	18.333	1,5	7,8	0,8	4,7	6.290	0,8	3,9	0,1	0,9	4.425	-6,0	-9,6	-1,2	-4,0	27.743	-0,1	5,8	-0,7	2,8
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 (5)	19.694	1,1	7,4	1,3	6,2	6.533	-0,9	3,9	-0,7	2,7	4.339	3,9	3,4	-13,2	-14,2	28.937	0,8	4,3	1,0	3,1

(1) Corresponden a las colocaciones efectivas netas de colocaciones interfinancieras. Incluye sólo sector 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 unidad de fomento (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 Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (tipo de cambio observado del último día del mes inmediatamente anterior).

(5) Cifras provisionales.

CUADRO 6

Índice de 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	Variaciones (%)				Valor	Variaciones (%)				
		Mes	12 meses	Respecto de diciembre		Mes	12 meses	Respecto de diciembre			
1998 Promedio	103,75	-	3,7 (3)	7,5 (4)	105,11	-	7,7 (3)	11,3 (4)	104,81		
1999 Promedio	109,64	-	5,7 (3)	6,6 (4)	117,05	-	11,4 (3)	11,2 (4)	115,85		
2000 Promedio	112,39	-	2,5 (3)	1,8 (4)	119,88	-	2,4 (3)	1,3 (4)	122,84		
2001 Promedio	125,44	-	11,6 (3)	12,2 (4)	136,49	-	13,8 (3)	13,7 (4)	144,57		
2002 Promedio	119,92	-	-4,4 (3)	-9,1 (4)	148,77	-	9,0 (3)	9,5 (4)	156,87		
2002											
Enero	123,56	-6,0	6,4	-6,0	139,33	-2,3	11,0	-2,3	151,94		
Febrero	122,14	-1,1	7,1	-7,1	140,87	1,1	14,4	-1,2	154,57		
Marzo	118,33	-3,1	0,6	-10,0	138,39	-1,8	8,9	-3,0	151,02		
Abril	114,82	-3,0	-3,2	-12,7	136,31	-1,5	6,3	-4,4	148,19		
Mayo	114,38	-0,4	-4,1	-13,0	139,40	2,3	8,0	-2,3	148,89		
Junio	116,69	2,0	-3,3	-11,2	146,19	4,9	12,0	2,5	153,41		
Julio	121,05	3,7	-5,4	-7,9	154,44	5,6	11,2	8,3	158,55		
Agosto	120,49	-0,5	-9,1	-8,3	154,57	0,1	6,6	8,4	159,91		
Septiembre	123,52	2,5	-7,6	-6,0	159,92	3,5	8,3	12,1	165,53		
Octubre	124,06	0,4	-10,3	-5,6	162,71	1,7	6,5	14,1	169,02		
Noviembre	120,54	-2,8	-10,6	-8,3	157,03	-3,5	6,7	10,1	161,55		
Diciembre	119,49	-0,9	-9,1	-9,1	156,09	-0,6	9,5	9,5	159,83		
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	126,38	-1,0	4,9	5,8	162,64	-0,5	5,2	4,2	160,25		
Septiembre	122,12	-3,4	-1,1	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		

(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: EE.UU. de América, Japón, Reino Unido, Canadá y las de la zona euro.

(3) Variación media anual.

(4) Variación diciembre a diciembre.

CUADRO 7

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

(Promedio 1986=100)

Período	TCR total					TCR-5 (2)						
	Valor	Variaciones (%)			Respecto de diciembre	Valor	Variaciones (%)			Respecto de diciembre		
		Mes	12 meses	(3)			Mes	12 meses	(3)			
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 (5)	95,75	-	11,3	(3)	9,0	(4)	83,53	-	11,5	(3)	7,4	(4)
2002 Promedio (5)	97,05	-	1,4	(3)	2,2	(4)	88,45	-	5,9	(3)	9,6	(4)
2002 (5) Enero	95,31	-3,0	5,6		-3,0		83,14	-1,3	4,7		-1,3	
Febrero	94,75	-0,6	7,3		-3,6		84,10	1,2	8,4		-0,2	
Marzo	92,54	-2,3	1,9		-5,9		82,68	-1,7	4,2		-1,9	
Abril	91,45	-1,2	-0,1		-7,0		81,52	-1,4	2,1		-3,2	
Mayo	91,96	0,6	0,2		-6,5		83,30	2,2	3,8		-1,1	
Junio	95,15	3,5	2,7		-3,2		87,44	5,0	8,5		3,8	
Julio	99,24	4,3	1,0		0,9		92,06	5,3	8,0		9,3	
Agosto	99,42	0,2	-1,7		1,1		91,98	-0,1	4,3		9,2	
Septiembre	101,77	2,4	0,6		3,5		94,64	2,9	6,1		12,3	
Octubre	102,40	0,6	-1,3		4,2		95,82	1,2	5,4		13,7	
Noviembre	100,22	-2,1	-0,8		1,9		92,41	-3,6	5,6		9,7	
Diciembre	100,45	0,2	2,2		2,2		92,36	-0,1	9,6		9,6	
2003 (5) Enero	105,98	5,5	11,2		5,5		97,89	6,0	17,7		6,0	
Febrero	109,35	3,2	15,4		8,9		101,59	3,8	20,8		10,0	
Marzo	109,67	0,3	18,5		9,2		101,56	0,0	22,8		10,0	
Abril	106,68	-2,7	16,7		6,2		96,75	-4,7	18,7		4,7	
Mayo	107,20	0,5	16,6		6,7		97,49	0,8	17,0		5,5	
Junio	108,69	1,4	14,2		8,2		99,09	1,6	13,3		7,3	
Julio	107,03	-1,5	7,9		6,6		97,09	-2,0	5,5		5,1	
Agosto	106,20	-0,8	6,8		5,7		96,65	-0,5	5,1		4,6	
Septiembre	102,82	-3,2	1,0		2,4		93,53	-3,2	-1,2		1,3	
Octubre	100,53	-2,2	-1,8		0,1		92,03	-1,6	-3,9		-0,4	
Noviembre	97,72	-2,8	-2,5		-2,7		89,32	-2,9	-3,3		-3,3	
Diciembre	95,64	-2,1	-4,8		-4,8		88,18	-1,3	-4,5		-4,5	

(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 variaciones mensuales. 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 de 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: EE.UU. de América, Japón, Reino Unido, Canadá, y los de la zona euro (Alemania, Francia, España, Italia, Países bajos y Bélgica).

(3) Variación media anual.

(4) Variación diciembre a diciembre.

(5) Cifras provisionales.

CUADRO 8

Producto interno bruto trimestral

(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior) (1)

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

(1) Calculados a base de cifras expresadas en pesos de 1996.

(p) Cifras preliminares.

CUADRO 9

Demanda interna trimestral

(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior) (1)

Período	Trimestre				Año
	I	II	III	IV	
1997	0,9	6,4	11,1	10,4	7,2
1998	10,6	8,1	3,0	-5,7	3,7
1999	-7,0	-9,7	-5,8	-0,1	-5,8
2000	6,1	9,1	4,3	4,3	6,0
2001	6,6	1,0	2,8	-1,1	2,3
2002	-1,1	1,8	4,8	4,6	2,5
2003 (p)	2,8	5,2	0,6	5,5	3,5

(1) Calculadas a base de cifras expresadas en pesos de 1996.

(p) Cifras preliminares.

CUADRO 10

Producto interno bruto sectorial

(Variaciones porcentuales anuales) (1)

Sector	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (p)
Agropecuario y silvícola	1,7	5,0	-0,8	6,0	6,2	4,3	4,3
Pesca	9,5	-6,2	6,4	8,5	12,3	10,3	-9,2
Minería	11,3	8,3	10,6	3,2	7,3	-3,9	5,4
Industria manufacturera	4,7	-2,3	-0,5	4,9	0,9	2,7	2,4
Electricidad, gas y agua	8,3	4,4	-4,7	9,5	1,1	2,2	4,1
Construcción	6,3	1,9	-9,9	-0,7	2,7	1,7	3,6
Comercio, hoteles y restaurantes	7,6	3,5	-4,4	4,4	2,1	1,7	4,1
Transporte y comunicaciones	10,9	6,6	0,8	8,6	7,3	6,0	3,4
Servicios financieros	7,1	6,0	-1,0	5,0	3,8	2,4	3,0
Propiedad de vivienda	3,9	3,4	3,0	2,3	2,2	2,3	2,0
Servicios personales (2)	6,1	3,2	1,9	3,5	3,3	2,7	2,7
Administración pública	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,9	1,8
Subtotal	6,4	3,0	-0,4	4,2	3,4	2,3	3,1
Menos: Imputaciones bancarias	7,4	3,8	-1,2	3,5	3,1	2,1	2,8
Más: IVA neto recaudado	7,8	4,9	-1,2	4,5	3,0	1,8	4,1
Más: Derechos de importación	12,8	7,1	-12,7	15,0	2,8	1,9	8,7
Total PIB	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,3

(1) Calculadas a base de cifras expresadas en pesos de 1996.

(2) Incluye educación y salud pública y privada.

(p) Cifras preliminares.

CUADRO 11

Empleo y desocupación en todo el país (1) (2)

(Miles de personas)

Período	Fuerza de trabajo		Ocupados		Desocupados		
	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	Tasa de desocupación
1998 Promedio	5.739	2,0	5.375	1,8	364	5,7	6,3
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
2002							
Enero	5.947	1,5	5.471	1,9	476	-2,9	8,0
Febrero	5.910	1,5	5.418	1,6	492	0,7	8,3
Marzo	5.913	2,1	5.394	2,2	519	1,5	8,8
Abril	5.909	1,8	5.388	2,0	521	-0,8	8,8
Mayo	5.880	1,3	5.344	1,9	536	-3,4	9,1
Junio	5.866	0,8	5.310	1,0	556	-1,3	9,5
Julio	5.859	0,5	5.307	0,9	552	-3,2	9,4
Agosto	5.853	-0,2	5.290	0,0	563	-1,3	9,6
Septiembre	5.877	-0,2	5.305	0,3	572	-4,0	9,7
Octubre	5.933	0,3	5.364	0,4	569	-0,5	9,6
Noviembre	5.976	0,4	5.449	0,5	527	-0,2	8,8
Diciembre	6.000	0,9	5.531	0,9	469	-0,2	7,8
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

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

(2) Corresponde a los resultados de la Encuesta Nacional del Empleo del INE.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 12

Balanza de pagos (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000 (1)	2001 (1)	2002 (1)	2003 (1)
1. Cuenta corriente	-3.660	-3.918	99	-897	-1.100	-885	-594
A. Bienes y servicios	-1.563	-2.492	1.690	1.400	999	1.600	2.249
a. Bienes	-1.428	-2.040	2.427	2.119	1.843	2.256	3.015
1. Exportaciones	17.870	16.323	17.162	19.210	18.272	18.177	21.046
2. Importaciones	-19.298	-18.363	-14.735	-17.091	-16.428	-15.921	-18.031
b. Servicios	-136	-452	-737	-719	-844	-656	-767
1. Créditos	3.892	3.952	3.869	4.083	4.138	4.332	4.805
2. Débitos	-4.028	-4.404	-4.606	-4.802	-4.983	-4.988	-5.571
B. Renta	-2.617	-1.889	-2.233	-2.856	-2.526	-2.915	-3.280
1. Remuneración de empleados	-21	-16	-14	-2	-4	-3	-4
2. Renta de la inversión	-2.597	-1.873	-2.219	-2.853	-2.522	-2.911	-3.277
Renta procedente de inversión directa (2)	-1.943	-1.136	-1.413	-1.971	-1.604	-2.158	-2.613
En el extranjero	243	266	54	568	646	289	397
En Chile	-2.185	-1.401	-1.467	-2.539	-2.250	-2.447	-3.010
Renta procedente de inversión de cartera	-355	-362	-347	-402	-502	-517	-527
Dividendos	-252	-211	-114	-66	-118	-151	-39
Intereses	-104	-152	-233	-336	-383	-367	-489
Renta procedente de otra inversión	-299	-375	-459	-480	-416	-236	-136
Créditos	923	924	803	929	776	551	442
Débitos	-1.222	-1.298	-1.262	-1.408	-1.192	-787	-578
C. Transferencias corrientes	520	462	643	558	427	430	438
1. Créditos	835	810	841	765	713	792	748
2. Débitos	-315	-348	-198	-207	-286	-362	-310
2. Cuenta de capital y financiera	3.422	4.160	975	451	1.958	1.898	-265
A. Cuenta de capital	0	0	0	0	0	0	0
B. Cuenta financiera	3.422	4.160	975	451	1.958	1.898	-265
1. Inversión directa	3.809	3.144	6.203	873	2.590	1.594	1.587
Inversión directa en el extranjero	-1.463	-1.483	-2.558	-3.987	-1.610	-294	-1.395
Acciones y otras participaciones de capital	-1.148	-1.263	-1.896	-3.573	-1.111	308	-656
Utilidades reinvertidas	-134	-167	91	-385	-331	-231	-281
Otro capital (3)	-181	-53	-753	-28	-168	-370	-458
Inversión directa en Chile	5.271	4.628	8.761	4.860	4.200	1.888	2.982
Acciones y otras participaciones de capital	4.211	4.155	8.863	2.817	3.424	738	1.527
Utilidades reinvertidas	781	342	281	1.171	1.105	1.367	1.939
Otro capital (3)	279	131	-383	872	-329	-217	-484
2. Inversión de cartera	1.625	-2.469	-3.217	639	139	-2.084	-3.626
Activos	-989	-3.311	-5.795	766	-1.386	-3.083	-5.327
Pasivos	2.614	842	2.578	-127	1.525	999	1.701
3. Instrumentos financieros derivados	165	-59	-6	2	-86	-124	118
4. Otra inversión (4)	1.143	1.350	-2.743	-727	-1.282	2.711	1.291
Activos	-457	-1.953	-3.369	-2.065	-1.326	1.624	-387
Pasivos	1.600	3.303	626	1.338	44	1.087	1.678
5. Activos de reserva	-3.320	2.194	738	-337	596	-199	366
3. Errores y omisiones	238	-242	-1.074	447	-858	-1.013	858
Memorándum							
Saldo de balanza de pagos	3.320	-2.194	-738	337	-596	199	-366
Cuenta financiera excluyendo activos de reserva	6.742	1.966	237	787	1.362	2.097	-630
(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:	-1.908	-2.304	-4.054	-126,5	-1.088,0	2.835,3	1.974,7
Activos	-416	-1.946	-3.373	-1.921,4	-648,7	1.556,7	-258,8
Pasivos	-1.491	-358	-681	1.795,0	-439,4	1.278,6	2.233,6

CUADRO 13

Balanza comercial

(Millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000 (*)	2001 (*)	2002 (*)	2003 (*)
Saldo balanza comercial	-1.428	-2.041	2.427	2.118	1.844	2.256	3.015
Exportaciones							
Total bienes (fob)	17.870	16.322	17.162	19.210	18.272	18.177	21.045
Mercancías generales	17.325	15.913	16.734	18.679	17.840	17.790	20.652
Régimen general	15.955	14.457	15.663	17.682	16.964	17.051	19.807
Cobre	6.647	5.197	6.026	7.284	6.537	6.282	7.503
No cobre	9.308	9.259	9.636	10.397	10.427	10.770	12.305
Zona franca	1.370	1.456	1.072	997	876	739	845
Reparaciones de bienes	0	0	0	0	0	2	1
Bienes adquiridos en puerto	126	131	123	188	168	129	92
Oro no monetario	418	279	304	343	264	256	302
Memorándum:							
Bienes no cobre	11.223	11.125	11.135	11.925	11.735	11.896	13.544
Importaciones							
Total bienes (fob)	19.298	18.363	14.735	17.091	16.428	15.921	18.031
Importaciones							
Total bienes (cif)	20.800	19.853	15.962	18.465	17.799	17.196	19.413
Mercancías generales	20.468	19.524	15.715	18.179	17.503	16.927	19.082
Régimen general	18.610	17.526	14.439	17.026	16.399	15.941	17.791
Consumo	3.356	3.125	2.587	3.076	2.898	2.836	3.167
Intermedio	10.071	9.593	8.776	10.520	9.951	9.634	10.956
Combustible (Petróleo)	1.763	1.427	1.930	2.865	2.589	2.463	3.100
No petróleo	1.169	861	1.248	1.994	1.727	1.615	2.126
Resto	595	566	682	871	862	848	975
Capital	8.307	8.166	6.846	7.655	7.362	7.172	7.856
Zona franca	5.184	4.808	3.076	3.430	3.549	3.470	3.668
Reparaciones de bienes	1.858	1.998	1.277	1.153	1.105	987	1.292
Bienes adquiridos en puerto	76	75	53	63	72	52	53
Bienes adquiridos en puerto	257	254	194	224	224	217	277
Memorándum:							
Bienes no petróleo	19.632	18.991	14.714	16.471	16.072	15.581	17.287

(*) Cifras provisionales.

CUADRO 14

Indicadores del comercio exterior (*)

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Precio del cobre BML (US\$/lb)	1,032	0,75	0,714	0,823	0,716	0,706	0,807
Precio del petróleo (US\$/barril CIF)	19,1	12,9	16,9	28,6	24,2	25,2	30,9
Libor US\$ a 180 días (nominal)	5,8%	5,0%	5,0%	6,7%	3,7%	1,9%	1,2%
Inflación externa total	-3,7%	-4,4%	-1,4%	2,4%	-2,0%	-4,4%	10,8%
Índice de términos de intercambio (1996 = 100)							
Total de bienes	100,1	96,2	99,8	105,9	99,0	103,4	109,4
Total de bienes no cobre y no petróleo	97,3	104,4	111,2	119,7	111,9	116,2	123,9
Exportaciones totales							
Variación de valor	7,5%	-8,7%	5,1%	11,9%	-4,9%	-0,5%	15,8%
Variación de precio (fob)	-2,6%	-15,2%	-0,3%	6,7%	-12,1%	-0,9%	8,0%
Variación de volumen	10,3%	7,7%	5,4%	4,9%	8,2%	0,4%	7,2%
Exportaciones de cobre							
Variación de valor	10,3%	-21,8%	16,0%	20,9%	-10,3%	-3,9%	19,4%
Variación de precio (fob)	-5,6%	-27,3%	0,5%	14,8%	-14,0%	0,4%	12,9%
Variación de volumen	16,8%	7,5%	15,4%	5,3%	4,3%	-4,3%	5,8%
Exportaciones bienes no cobre							
Variación de valor	5,9%	-0,9%	0,1%	7,1%	-1,6%	1,4%	13,9%
Variación de precio (fob)	-0,7%	-8,1%	-0,7%	2,3%	-11,1%	-1,6%	5,5%
Variación de volumen	6,6%	7,9%	0,8%	4,7%	10,6%	3,0%	7,9%
Importaciones de bienes (cif)							
Variación de valor	9,0%	-4,6%	-19,6%	15,7%	-3,7%	-3,3%	12,9%
Variación de precio	-2,6%	-11,0%	-5,6%	1,5%	-5,2%	-4,6%	3,1%
Variación de volumen	11,9%	7,2%	-14,8%	13,9%	1,6%	1,4%	9,5%

(*) Cifras provisionales.

CUADRO 15

Renta de la inversión

(Millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000 (1)	2001 (1)	2002 (1)	2003 (1)
I. Inversión directa	-1.943	-1.136	-1.413	-1.971	-1.604	-2.158	-2.613
1. Renta procedente de participaciones de capital	-1.797	-983	-1.192	-1.713	-1.376	-1.908	-2.510
En el extranjero	240	257	47	551	587	277	395
Dividendos y utilidades recibidos	106	90	138	166	256	46	114
Reinversión de utilidades en el exterior	134	167	-91	385	331	231	281
En Chile	-2.036	-1.240	-1.239	-2.264	-1.963	-2.185	-2.905
Dividendos y utilidades pagados	-1.255	-899	-957	-1.093	-859	-818	-966
Reinversión utilidades en Chile	-781	-342	-281	-1.171	-1.105	-1.367	-1.939
2. Renta procedente de la deuda (intereses)	-146	-152	-221	-259	-228	-250	-103
II. Inversión de cartera	-355	-362	-347	-402	-502	-517	-527
Renta procedente de participaciones de capital (dividendos)	-252	-211	-114	-66	-118	-151	-39
Créditos	4	7	55	88	25	80	155
Débitos	-255	-218	-169	-154	-143	-230	-193
Renta procedente de la deuda	-104	-152	-233	-336	-383	-367	-489
Créditos	0	0	0	0	0	114	108
Débitos	-104	-152	-233	-336	-383	-481	-596
III. Otra inversión	-299	-375	-459	-480	-416	-236	-136
1. Mediano plazo	-1.053	-1.156	-1.168	-1.346	-1.102	-738	-534
Sector público	-268	-238	-256	-293	-235	-149	-106
Banco Central	-7	-7	-4	-7	-6	0	0
Sector público no financiero	-261	-231	-252	-286	-229	-149	-106
Sector financiero (2)	-82	-81	-77	-135	-37	-10	-26
Sector privado no financiero	-703	-837	-835	-919	-830	-579	-403
2. Corto plazo	755	781	710	867	686	501	398
Sector público	782	798	659	759	639	430	330
Banco Central	831	846	705	798	681	450	345
Sector público no financiero	-48	-48	-45	-40	-42	-19	-15
Sector financiero (2)	-10	2	17	34	12	29	36
Sector privado no financiero	-18	-19	33	74	35	42	32
Total (I+II+III)-2.597	-1.873	-2.219	-2.853	-2.522	-2.911	-3.277	
Créditos	1.174	1.374	1.140	1.584	1.446	1.144	1.119
Débitos	-3.770	-3.247	-3.359	-4.438	-3.969	-4.055	-4.395

(1) Cifras provisionales.

(2) Incluye Banco Estado.

Memorándum:

Inversión directa	-1.943	-1.136	-1.413	-1.971	-1.604	-2.158	-2.613
Créditos	247	444	282	568	646	399	415
Débitos	-2.189	-1.579	-1.695	-2.539	-2.250	-2.557	-3.028
Inversión de cartera	-355	-362	-347	-402	-502	-517	-527
Créditos	4	7	55	88	25	193	263
Débitos	-359	-369	-402	-490	-527	-711	-790
Otra inversión	-299	-375	-459	-480	-416	-236	-136
Créditos	923	924	803	929	776	551	442
Débitos	-1.222	-1.298	-1.262	-1.409	-1.192	-787	-578

CUADRO 16

Servicios

(Millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000 (*)	2001 (*)	2002 (*)	2003 (*)
I. Transportes	-74	-88	-21	-4	34	-1	189
Pasajeros	5	41	52	77	154	65	227
Créditos	298	326	332	360	385	323	502
Débitos	-293	-286	-280	-284	-231	-259	-276
Fletes	318	359	459	501	433	363	447
Créditos	1.137	1.158	1.247	1.316	1.294	1.229	1.422
Débitos	-818	-799	-788	-815	-861	-866	-975
Otros	-397	-488	-532	-581	-553	-429	-484
Créditos	383	426	460	512	615	653	748
Débitos	-780	-914	-992	-1.093	-1.167	-1.081	-1.233
II. Viajes	265	216	159	200	90	264	92
Créditos	1.103	1.105	911	819	799	898	860
Débitos	-839	-888	-752	-620	-708	-633	-768
III. Otros	-327	-580	-875	-915	-969	-919	-1.049
Servicios de comunicaciones	12	42	53	97	30	25	20
Créditos	192	203	183	207	125	162	166
Débitos	-180	-162	-130	-110	-95	-137	-146
Servicios de seguros	-77	-69	-77	-116	-140	-211	-248
Créditos	90	68	77	76	71	138	136
Débitos	-167	-137	-153	-192	-211	-349	-383
Servicios financieros	-88	-136	-199	-184	-169	-206	-222
Créditos	27	27	42	38	34	25	27
Débitos	-115	-163	-242	-222	-203	-230	-249
Servicios de informática y de información	-1	-13	-20	-45	-4	15	13
Créditos	26	26	30	33	43	56	55
Débitos	-27	-39	-50	-78	-47	-41	-42
Regalías y derechos de licencia	-130	-218	-318	-288	-244	-209	-221
Créditos	10	5	6	10	25	41	45
Débitos	-140	-223	-324	-298	-269	-250	-266
Otros servicios empresariales	-8	-118	-252	-308	-368	-272	-330
Créditos	505	488	470	602	652	699	725
Débitos	-513	-606	-722	-909	-1.019	-972	-1.055
Servicios personales, culturales y recreativos	-2	-17	-19	-22	-7	3	3
Créditos	28	28	23	22	29	39	41
Débitos	-30	-45	-42	-44	-36	-35	-38
Servicios del Gobierno, n.i.o.p.	-33	-51	-44	-49	-67	-63	-66
Créditos	92	93	89	88	68	70	77
Débitos	-126	-143	-133	-138	-135	-134	-142
IV. Total (I+II+III)	-136	-452	-737	-719	-844	-656	-767
Créditos	3.892	3.952	3.869	4.083	4.138	4.332	4.805
Débitos	-4.028	-4.404	-4.606	-4.802	-4.983	-4.988	-5.572

n.i.o.p.: no incluido en otras partidas.

(*) Cifras provisionales.

CUADRO 17

Flujos de la cuenta financiera de balanza de pagos

(Millones de dólares)

Especificación	1997	1998	1999	2000 (*)	2001 (*)	2002 (*)	2003 (*)
Cuenta financiera	3.422	4.160	975	450,7	1.957,9	1.898,2	-264,6
A. Inversión directa	3.809	3.144	6.203	873,4	2.590,0	1.594,2	1.586,9
Al exterior (activo)	-1.463	-1.483	-2.558	-3.986,6	-1.609,7	-293,8	-1.395,2
Participaciones en el capital	-1.148	-1.263	-1.896	-3.573,4	-1.111,3	307,7	-656,5
Créditos	230	151	486	483,7	1.156,9	1.318,5	789,4
Débitos	-1.378	-1.414	-2.383	-4.057,2	-2.268,3	-1.010,8	-1.445,9
Otro capital	-181	-53	-753	-28,3	-167,8	-370,1	-457,9
Créditos	26	148	178	458,4	581,1	392,1	215,6
Débitos	-206	-202	-931	-486,7	-748,8	-762,2	-673,5
Reinversiones netas	-134	-167	91	-384,9	-330,6	-231,4	-280,8
Del exterior (pasivos)	5.271	4.628	8.761	4.860,0	4.199,8	1.888,0	2.982,1
Participaciones en el capital	4.211	4.155	8.863	2.817,1	3.423,9	738,1	1.527,0
Ingresos (créditos)	4.662	4.851	9.418	3.264,1	4.672,1	2.618,3	2.243,2
Reexportación (débitos)	-451	-697	-555	-447,1	-1.248,2	-1.880,3	-716,3
Otro capital	279	131	-383	872,4	-328,8	-216,7	-484,4
Desembolsos (créditos)	418	405	189	1.366,6	594,2	1.335,4	574,4
Amortizaciones (débitos)	-139	-273	-572	-494,2	-923,0	-1.552,1	-1.058,8
Reinversiones netas	781	342	281	1.170,6	1.104,6	1.366,6	1.939,5
B. Inversión de cartera	1.625	-2.469	-3.217	638,8	139,3	-2.084,4	-3.625,8
Activos	-989	-3.311	-5.795	766,1	-1.386,0	-3.082,9	-5.327,2
Títulos de participaciones en el capital	-743	-2.518	-3.474	820,9	-2.094,0	-2.922,1	-5.176,0
Títulos de deuda	-246	-792	-2.321	-54,8	708,0	-160,9	-151,1
Bonos y pagarés	-246	-792	-1.872	-64,4	740,3	-524,7	-283,2
Instrumentos del mercado monetario	0	0	-448	9,6	-32,3	363,9	132,0
Pasivos	2.614	842	2.578	-127,3	1.525,3	998,5	1.701,4
Títulos de participaciones en el capital	1.720	580	524	-427,3	-217,1	-320,3	311,5
Títulos de deuda	894	262	2.054	300,0	1.742,4	1.318,8	1.389,9
Bonos y pagarés	894	262	2.054	300,0	1.742,4	1.318,8	1.389,9
Instrumentos del mercado monetario							
C. Otra inversión	1.143	1.350	-2.743	-726,9	-1.281,8	2.710,7	1.290,9
Activos	-457	-1.953	-3.369	-2.064,6	-1.325,8	1.624,0	-387,2
Créditos comerciales	-70	-118	-999	-1.134,5	-396,6	985,5	-113,9
Préstamos	-32	-214	-380	-81,9	-193,1	427,0	43,6
Monedas y depósitos	-355	-1.621	-1.990	1.502,7	647,8	211,5	-256,8
Otros activos	0	0	0	-2.350,9	-1.383,9	0,0	-60,1
Pasivos	1.600	3.303	626	1.337,7	44,0	1.086,7	1.678,1
Créditos comerciales	-113	-595	-232	271,4	-261,6	120,4	115,1
Préstamos	1.775	4.033	1.019	1.028,9	317,6	955,9	1.445,9
Monedas y depósitos	-2	2	-2	1,1	34,9	12,3	119,3
Otros pasivos	-60	-138	-159	36,3	-46,9	-1,9	-2,2
D. Instrumentos financieros derivados	165	-59	-6	2,2	-85,7	-123,7	117,8
E. Activos de reserva	-3.320	2.194	738	-336,7	596,1	-198,6	365,6

(*) Cifras provisionales.

CUADRO 18

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

(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (5)
I. Gobierno Central	2.669	2.284	2.183	2.594	2.420	2.887	3.565	4.538
1. Corto plazo								
Instrumentos del mercado monetario								
Préstamos								
Créditos comerciales								
Otras deudas								
2. Largo plazo	2.669	2.284	2.183	2.594	2.420	2.887	3.565	4.538
Bonos y pagarés (3)				500	500	1.145	2.098	3.146
Préstamos	2.669	2.284	2.183	2.094	1.920	1.742	1.467	1.392
Créditos comerciales								
Otras deudas								
II. Autoridades monetarias	189	165	92	26	62	15	12	10
1. Corto plazo	186	162	89	24	60	13	11	9
Instrumentos del mercado monetario								
Préstamos								
Monedas y depósitos								
Otras deudas	186	162	89	24	60	13	11	9
2. Largo plazo	3	3	3	2	2	2	1	1
Bonos y pagarés (3)								
Préstamos	3	3	3	2	2	2	1	1
Monedas y depósitos								
Otras deudas								
III. Bancos	3.619	2.506	2.785	2.038	1.758	2.527	3.825	5.432
1. Corto plazo	2.392	752	878	266	435	1.085	1.289	2.425
Instrumentos del mercado monetario								
Préstamos	2.384	746	870	260	428	1.043	1.234	2.251
Monedas y depósitos	8	6	8	6	7	42	55	174
Otras deudas								
2. Largo plazo	1.227	1.754	1.907	1.772	1.323	1.442	2.536	3.007
Bonos y pagarés (3)		400	600	600	600	600	595	598
Préstamos	1.227	1.354	1.307	1.172	723	842	1.941	2.409
Monedas y depósitos								
Otras deudas								
IV. Otros sectores (4)	16.438	20.372	23.216	25.781	27.640	28.161	28.848	29.179
1. Corto plazo	4.466	4.608	4.155	4.018	5.276	4.059	4.101	4.996
Instrumentos del mercado monetario								
Préstamos	438	692	834	929	1.865	875	668	1.302
Monedas y depósitos								
Créditos comerciales	4.028	3.916	3.321	3.089	3.411	3.184	3.433	3.694
Otras deudas								
2. Largo plazo	11.972	15.764	19.061	21.763	22.364	24.102	24.747	24.183
Bonos y pagarés (3)	1.194	1.648	1.683	3.217	3.503	4.582	5.026	5.456
Préstamos	9.862	12.440	14.950	16.271	16.644	17.332	17.677	16.816
Monedas y depósitos								
Créditos comerciales	916	1.676	2.428	2.275	2.217	2.188	2.044	1.911
Otras deudas								
V. Inversión directa: Préstamos entre empresas	3.357	3.707	4.315	4.319	5.297	4.948	4.706	4.232
1. Corto plazo	1		8	9	401	133	422	157
2. Largo plazo	3.356	3.707	4.307	4.310	4.896	4.815	4.284	4.075
VI. Deuda externa bruta	26.272	29.034	32.591	34.758	37.177	38.538	40.956	43.391

(1) Valor nominal, plazo original.

(2) Excluye intereses devengados.

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

(4) Véase cuadro "Deuda externa bruta, otros sectores"

(5) Cifras preliminares a diciembre.

CUADRO 19

Deuda externa bruta, otros sectores (1) (2) (3)

(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (5)
Total otros sectores	16.438	20.372	23.216	25.781	27.640	28.161	28.848	29.179
1. Sociedades financieras no bancarias	171	343	417	174	163	102	104	102
Corto plazo								
Instrumentos del mercado monetario								
Préstamos								
Monedas y depósitos								
Otras deudas								
Largo plazo	171	343	417	174	163	102	104	102
Bonos y pagarés (4)								
Préstamos	171	343	417	174	163	102	104	102
Monedas y depósitos								
Otras deudas								
2. Sociedades no financieras	16.187	19.966	22.717	25.527	27.429	28.034	28.716	29.034
Corto plazo	4.465	4.607	4.154	4.017	5.275	4.058	4.098	4.992
Instrumentos del mercado monetario								
Préstamos	437	691	833	928	1.864	874	665	1.298
Créditos comerciales	4.028	3.916	3.321	3.089	3.411	3.184	3.433	3.694
Otras deudas								
Largo plazo	11.722	15.359	18.563	21.510	22.154	23.976	24.618	24.042
Bonos y pagarés (4)	1.194	1.648	1.683	3.217	3.503	4.582	5.026	5.456
Préstamos	9.612	12.035	14.452	16.018	16.434	17.206	17.548	16.675
Créditos comerciales	916	1.676	2.428	2.275	2.217	2.188	2.044	1.911
Otras deudas								
3. Hogares e instituciones sin fines de lucro	80	63	82	80	48	25	28	43
Corto plazo	1	1	1	1	1	1	3	4
Instrumentos del mercado monetario								
Préstamos	1	1	1	1	1	1	3	4
Créditos comerciales								
Otras deudas								
Largo plazo	79	62	81	79	47	24	25	39
Bonos y pagarés (4)	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	79	62	81	79	47	24	25	39
Créditos comerciales								
Otras deudas								

(1) Valor nominal, plazo original.

(2) Excluye intereses devengados.

(3) Corresponde al detalle, con mayor nivel de apertura, de la categoría "Otros sectores" del cuadro "Deuda externa bruta, por sector institucional".

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

(5) Cifras preliminares a diciembre.

CUADRO 20

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

(Millones de dólares)

Especificación	Transacciones enero-diciembre 2003			Saldo adeudado al 31 de diciembre de 2003 (2)
	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	
Gobierno Central	1.172	301	253	4.538
Autoridades monetarias				1
Bancos	2.426	1.954	67	3.007
Otros sectores	2.940	3.233	781	24.183
Inversión directa: Préstamos entre empresas	476	696	101	4.075
Total	7.014	6.184	1.202	35.804

(1) Tipo de cambio correspondiente al mes en que se efectúa el movimiento o flujo. El saldo se expresa al tipo de cambio al 31 de diciembre de 2003.

(2) Respecto al saldo al 31 de diciembre de 2002, el total aumenta en US\$143 millones por efecto del tipo de cambio y disminuye en US\$302 millones por ajustes estadísticos.

CUADRO 21

Índices de precios

Período	IPC			IPC menos percibles y combustibles (1)			IPM		
	(Diciembre 1998 = 100)			(Diciembre 1998 = 100)			(Junio 1992 = 100)		
	Índice	Variaciones (%)		Índice	Variaciones (%)		Índice	Variaciones (%)	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1995 Promedio	81,6	-	8,2 (2)	-	-	-	127,8	-	8,2 (2)
1996 Promedio	87,7	-	6,6 (2)	-	-	-	135,8	-	3,1 (2)
1997 Promedio	93,0	-	6,0 (2)	92,1	-	-	138,0	-	1,9 (2)
1998 Promedio	97,8	-	4,7 (2)	97,4	-	6,2 (2)	140,6	-	0,3 (2)
1999 Promedio	101,0	-	2,3 (2)	101,3	-	2,1 (2)	148,0	-	13,5 (2)
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	111,5	-	1,1 (2)	110,2	-	1,6 (2)	202,3	-	-1,0 (2)
2002									
Enero	109,7	-0,1	2,2	109,2	0,1	3,3	178,1	0,4	3,9
Febrero	109,7	0,0	2,5	109,3	0,1	3,4	179,0	0,5	4,6
Marzo	110,3	0,5	2,6	109,9	0,5	3,3	181,3	1,3	6,1
Abril	110,7	0,4	2,5	109,8	0,0	3,1	185,5	2,3	6,5
Mayo	110,8	0,1	2,1	110,0	0,2	3,0	185,6	0,1	5,0
Junio	110,6	-0,1	2,0	109,9	-0,1	2,7	185,3	-0,2	4,9
Julio	111,1	0,4	2,6	110,0	0,1	2,5	191,0	3,0	7,1
Agosto	111,5	0,4	2,2	110,2	0,2	2,2	193,3	1,2	5,6
Septiembre	112,5	0,8	2,3	110,6	0,3	2,0	198,1	2,5	6,7
Octubre	113,5	0,9	3,0	111,0	0,4	2,0	205,1	3,5	10,9
Noviembre	113,4	-0,1	3,0	111,0	0,0	1,8	199,7	-2,6	9,6
Diciembre	112,9	-0,4	2,8	111,0	0,1	1,8	195,8	-1,9	10,4
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

(1) *Percibles: 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: bencina sin plomo, bencina con plomo, gas de ciudad, gas licuado y parafina.

(2) *Variación diciembre a diciembre.*

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 22

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	
1995 Diciembre	84,5	8,2	87,4	9,0	84,3	7,1	87,8	7,1	114,6	-5,5	82,8	11,4	77,7	11,4	72,7	11,4	75,2	10,0
1996 Diciembre	90,1	6,6	91,0	4,1	91,6	8,6	91,8	4,6	109,3	-4,7	90,8	9,6	85,0	9,5	82,3	13,1	80,6	7,2
1997 Diciembre	95,5	6,0	99,4	9,2	95,8	4,6	96,2	4,7	100,1	-8,4	92,9	2,3	92,5	8,8	92,8	12,8	82,1	1,9
1998 Diciembre	100,0	4,7	100,0	0,6	100,0	4,4	100,0	4,0	100,0	-0,1	100,0	7,7	100,0	8,1	100,0	7,8	100,0	21,8
1999 Diciembre	102,3	2,3	101,0	1,0	101,5	1,5	99,0	-1,1	96,0	-4,0	109,8	9,8	104,9	4,9	104,3	4,3	100,6	0,6
2000 Diciembre	106,9	4,5	100,9	-0,1	111,6	9,9	96,4	-2,6	88,0	-8,3	131,2	19,5	110,2	5,1	108,8	4,3	97,0	-3,6
2001 Diciembre	109,8	2,6	102,9	2,0	115,5	3,5	96,4	0,1	83,8	-4,8	136,9	4,4	115,6	4,9	114,1	4,9	96,9	0,0
2002 Diciembre	112,9	2,8	106,6	3,5	120,2	4,1	96,4	0,0	80,7	-3,8	141,7	3,5	121,2	4,8	118,0	3,4	93,7	-3,3
2002																		
Enero	109,7	2,2	102,4	2,3	115,3	2,0	96,4	0,1	83,4	-4,3	136,8	2,3	116,2	5,1	114,2	4,9	99,5	2,0
Febrero	109,7	2,5	101,3	2,1	115,3	2,9	96,7	0,5	83,1	-4,0	136,9	1,9	118,6	6,9	114,5	5,1	100,0	1,5
Marzo	110,3	2,6	101,4	1,3	115,6	3,6	96,7	0,5	83,2	-4,0	137,2	2,9	119,4	7,5	117,6	4,2	100,5	1,5
Abril	110,7	2,5	101,9	1,6	116,3	3,8	97,0	0,9	82,7	-4,7	137,9	1,6	120,5	7,9	117,6	4,1	100,3	1,5
Mayo	110,8	2,1	102,2	1,8	116,3	3,2	97,0	0,7	83,1	-4,0	137,5	-0,4	120,6	7,7	117,7	4,1	99,9	1,7
Junio	110,6	2,0	102,2	1,1	116,4	3,1	97,0	0,8	82,8	-3,7	136,9	0,1	120,5	7,1	117,6	4,1	99,1	0,7
Julio	111,1	2,6	102,7	1,7	116,6	3,2	96,9	0,9	82,3	-3,4	140,2	3,6	120,3	6,1	117,6	4,1	98,3	0,6
Agosto	111,5	2,2	103,3	0,8	117,0	3,1	96,6	0,7	81,3	-3,9	142,2	2,9	121,4	6,4	117,6	3,9	97,3	-0,1
Septiembre	112,5	2,3	104,9	2,0	118,0	3,1	96,5	0,5	81,6	-3,5	144,2	1,7	121,8	6,4	117,6	3,8	96,3	-0,9
Octubre	113,5	3,0	106,4	3,3	119,6	3,9	96,4	0,2	81,6	-3,5	146,5	4,3	121,8	5,8	117,7	3,5	95,5	-1,6
Noviembre	113,4	3,0	107,1	3,5	120,1	3,9	96,4	-0,2	81,3	-3,7	143,9	4,0	121,4	5,2	117,8	3,6	94,8	-1,9
Diciembre	112,9	2,8	106,6	3,5	120,2	4,1	96,4	0,0	80,7	-3,8	141,7	3,5	121,2	4,8	118,0	3,4	93,7	-3,3
2003																		
Enero	113,0	3,0	105,9	3,4	120,8	4,8	96,4	0,0	79,6	-4,6	144,9	5,9	119,9	3,2	118,2	3,5	93,6	-6,0
Febrero	113,9	3,8	105,5	4,1	122,3	6,1	96,2	-0,5	78,7	-5,3	149,1	8,9	123,0	3,7	118,1	3,1	93,5	-6,5
Marzo	115,2	4,5	105,9	4,5	124,1	7,3	96,0	-0,7	79,1	-4,9	152,4	11,1	123,3	3,2	121,5	3,3	94,1	-6,4
Abril	115,1	4,0	106,2	4,3	123,1	5,9	96,0	-1,0	79,2	-4,2	152,0	10,2	123,4	2,4	121,7	3,5	94,0	-6,3
Mayo	114,7	3,5	106,5	4,2	122,8	5,6	95,9	-1,1	79,1	-4,8	147,8	7,5	124,2	3,0	121,8	3,5	93,9	-6,0
Junio	114,7	3,6	106,9	4,6	123,0	5,7	95,7	-1,4	78,6	-5,1	146,2	6,8	125,0	3,7	122,1	3,8	94,0	-5,1
Julio	114,6	3,1	107,2	4,3	122,9	5,4	95,6	-1,4	77,9	-5,3	146,2	4,3	124,5	3,6	121,9	3,6	93,7	-4,7
Agosto	114,8	2,9	107,5	4,1	122,7	4,9	95,2	-1,4	77,1	-5,2	147,9	4,0	124,7	2,8	121,9	3,6	93,3	-4,1
Septiembre	115,0	2,2	106,9	1,9	122,7	4,0	95,0	-1,6	77,5	-5,0	148,8	3,2	126,2	3,6	122,1	3,9	95,5	-0,9
Octubre	114,8	1,2	106,6	0,2	124,0	3,7	94,8	-1,6	77,5	-5,0	145,6	-0,6	126,8	4,1	122,1	3,8	95,4	-0,1
Noviembre	114,4	1,0	106,4	-0,7	124,1	3,3	94,6	-1,9	77,2	-5,1	143,3	-0,5	127,1	4,7	122,1	3,7	95,3	0,6
Diciembre	114,1	1,1	105,7	-0,8	123,9	3,0	94,1	-2,4	77,0	-4,6	142,2	0,3	127,0	4,8	122,6	3,9	95,7	2,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 23

Índice de remuneraciones por hora

(Abril 1993 = 100)

Período	Nominal			Real (*)		
	Índice	Variaciones (%)		Índice	Variaciones (%)	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1998 Diciembre	190,0		7,7	124,5		2,9
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		4,1	133,1		1,2
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

(*) Se obtuvo utilizando el IPC como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 24

Índice de costo de la mano de obra

(Abril 1993 = 100)

Período	Nominal			Real (*)		
	Índice	Variaciones (%)		Índice	Variaciones (%)	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1998 Diciembre	182,2		7,8	119,4		3,0
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

CUADRO 25

Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas (1)

(Porcentajes)

Período	Sindicatos	Otros grupos	Total
2002			
Enero-marzo	0,57	1,44	0,81
Abril-junio (2)	0,92	0,56	0,85
Julio-septiembre (2)	0,25	0,66	0,33
Octubre-diciembre (2)	0,50	0,81	0,52
2003			
Enero-marzo	1,32	0,69	1,25
Abril-junio (2)	1,32	0,69	1,21
Julio-septiembre (2)	0,80	1,49	0,93
Octubre-diciembre (2)	0,88	0,25	0,80

(1) Cifras sujetas a verificaciones posteriores.

(2) Estimaciones.

Fuente: Dirección del Trabajo.

CUADRO 26

Balance del Banco Central de Chile

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

Especificación	2002	2003	Estructura de activos y pasivos (%)		
			2002	2003	Promedio 2003 (1)
Activos	17.757	15.807	100,0	100,0	100,0
Reservas internacionales netas	10.936	9.501	61,6	60,1	62,6
Pagarés fiscales	4.504	3.501	25,4	22,1	24,5
Otros activos con sector público	565	588	3,2	3,7	3,3
Deuda subordinada (accs. y crédito)	892	924	5,0	5,8	5,2
Pérdida diferida	379	383	2,1	2,4	2,2
Línea de crédito de liquidez y repos	209	645	1,2	4,1	0,7
Otros activos	271	265	1,5	1,7	1,5
Pasivos	16.880	16.351	100,0	100,0	100,0
Pagarés política monetaria	13.401	12.972	79,4	79,3	75,4
Otros pagarés con mercado secundario	112	88	0,7	0,5	1,1
Cuentas corrientes y encaje m/e	236	37	1,4	0,2	0,7
Depósitos fisco y otros sector público	493	127	2,9	0,8	8,1
Otros pasivos excepto emisión	655	1.034	3,9	6,3	4,8
Emisión	1.983	2.094	11,7	12,8	10,0
Patrimonio	877	-545			
Capital inicial revalorizado	258	886			
Capital inicial nominal	250	877			
Revalorización capital propio	8	9			
Resultado neto	619	-1.431			
Resultados no financieros	-27	-24			
Intereses netos (2)	-353	-285			
Reajustes netos y otras variaciones de valor (3)	1.007	-1.112			
Menos: Revalorización capital propio	-8	-9			

(1) Sobre el promedio de los saldos de fin de mes entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003, ambos incluidos.

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

(3) Incluye reajustes en moneda nacional, efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre los activos y pasivos en moneda extranjera y, en 2002, amortizaciones de la pérdida diferida por (-) \$204 mil millones.

CUADRO 27

Gastos de apoyo operacional

(al 31 de diciembre de cada año)

Especificación	1999	2000	2001	2002	2003
Gastos de apoyo operacional (1)					
Gastos de personal	13.290,4	13.898,9	13.415,3	13.223,9	14.934,4
Gastos de administración	4.225,2	4.282,3	5.069,2	7.156,6	8.106,3
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.251,5	1.469,6	1.362,1	1.443,6	1.289,4
Impuestos, contribuciones y aportes	476,9	455,2	483,2	474,2	505,5
Total	19.244,0	20.106,0	20.329,8	22.298,3	24.835,6
Gastos de apoyo operacional (2)					
Gastos de personal	15.058,0	15.163,7	14.139,7	13.594,2	14.934,4
Gastos de administración	4.787,2	4.672,0	5.342,9	7.357,0	8.106,3
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.418,0	1.603,3	1.435,7	1.484,0	1.289,4
Impuestos, contribuciones y aportes	540,3	496,6	509,3	487,5	505,5
Total	21.803,5	21.935,6	21.427,6	22.922,7	24.835,6

(1) En millones de pesos de cada año.

(2) En millones de pesos de 2003. Para actualizar las cifras de los años anteriores, se consideró la variación del IPC promedio de cada año.

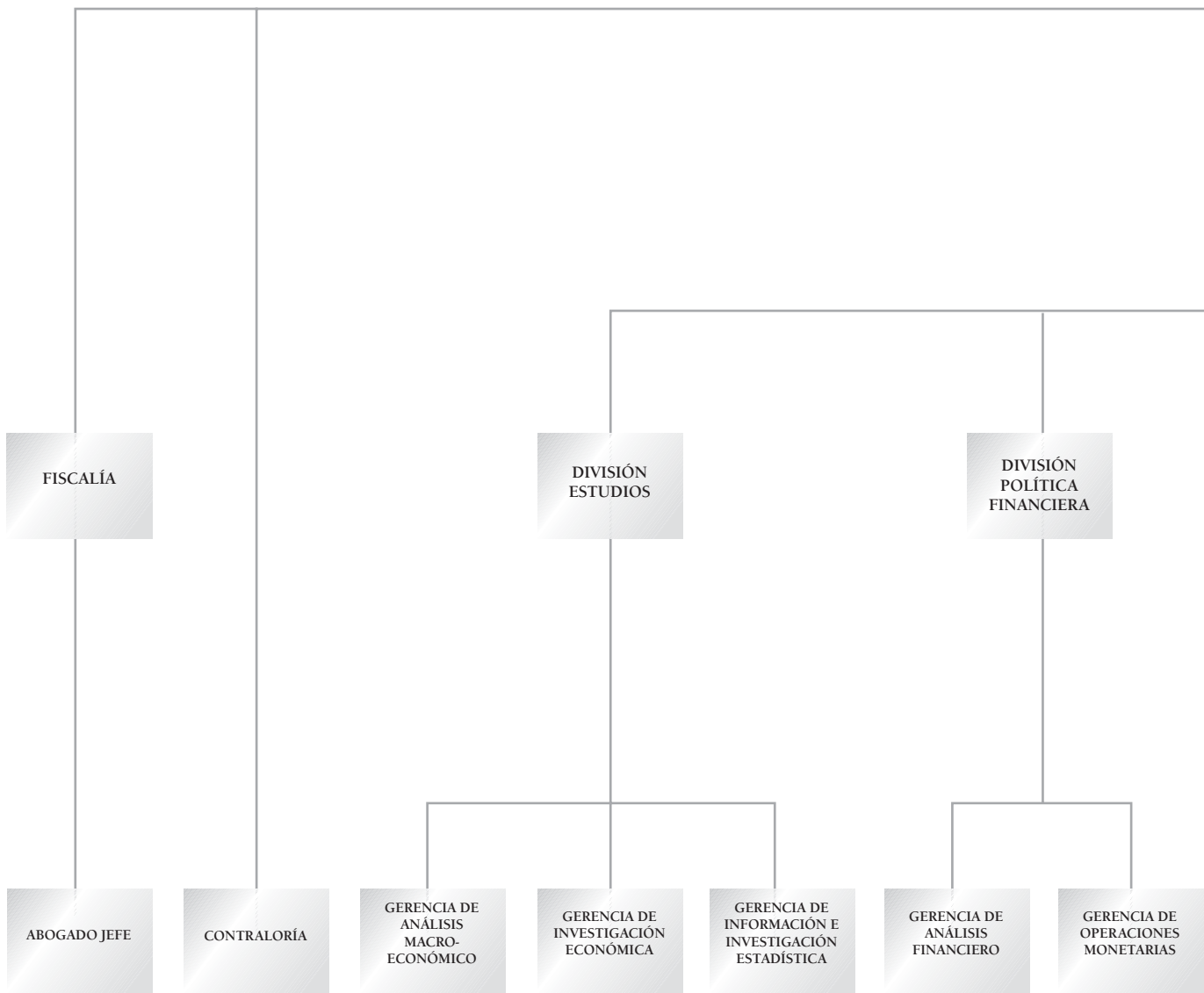
CUADRO 28

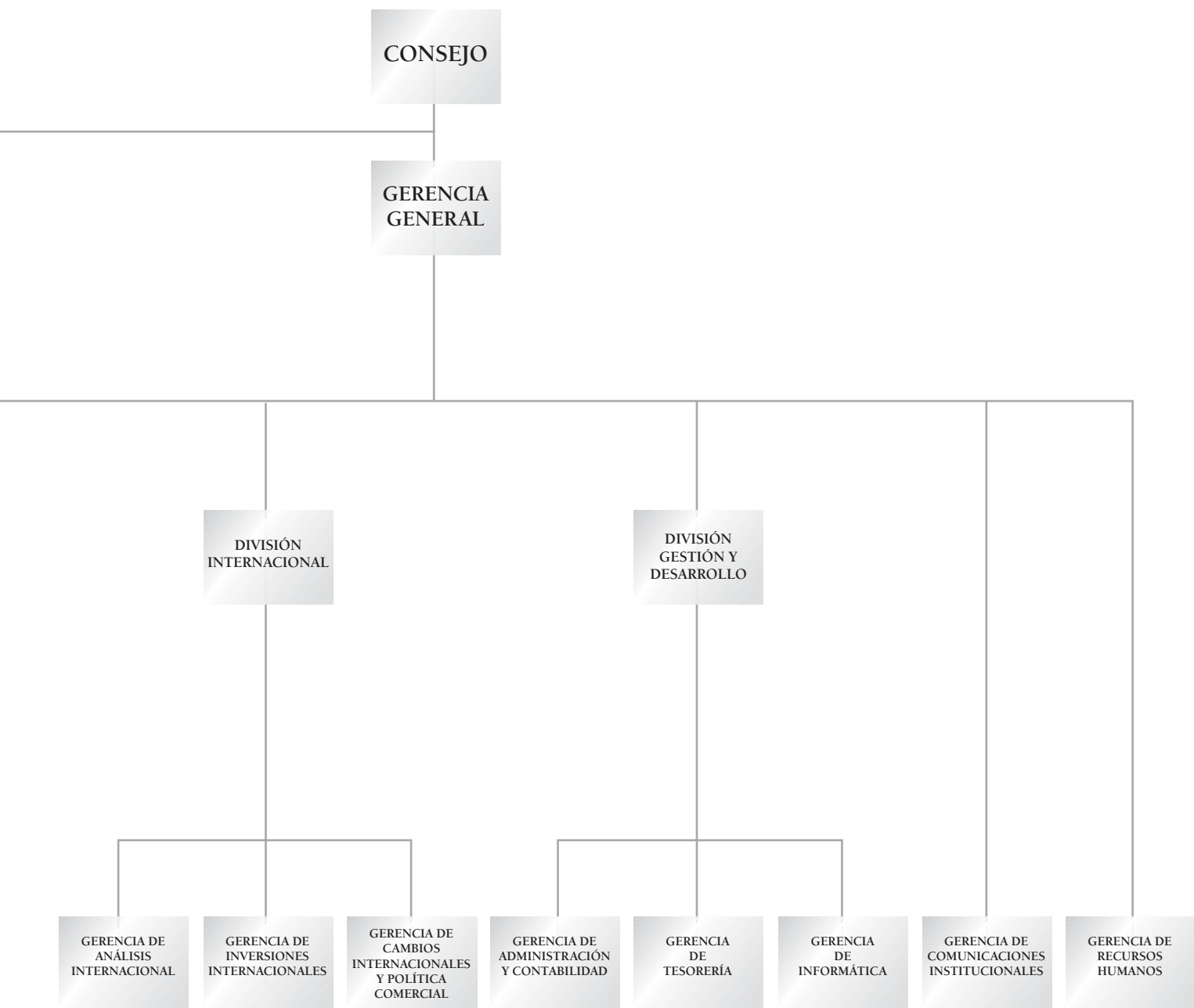
Principales gastos de apoyo operacional

(Millones de pesos de 2003)

Especificación	1999	2000	2001	2002	2003
Gastos de personal					
Remuneraciones y aportes patronales	11.828,3	11.894,2	10.993,4	11.469,5	12.100,0
Bienestar al personal	1.733,4	1.759,3	1.701,0	1.664,5	1.680,4
Capacitación	125,9	117,8	137,0	162,9	188,3
Provisiones Indemnización por años de servicios	1.370,5	1.392,4	1.308,5	297,3	965,8
Total	15.058,1	15.163,7	14.139,9	13.594,2	14.934,5
Gastos de administración					
Servicios básicos	506,8	537,3	524,3	569,1	545,7
Servicios generales	2.163,6	2.186,0	2.602,9	2.787,4	2.881,3
Gastos en computación y desarrollo tecnológico	1.453,7	1.273,8	1.489,2	1.756,5	3.675,6
Asesorías, encuestas, estudios y seminarios	663,1	674,9	726,6	2.244,0	1.003,7
Total	4.787,2	4.672,0	5.343,0	7.357,0	8.106,3

II. Estructura orgánica del Banco Central de Chile al 31 de diciembre del año 2003





III. Estados financieros del Banco Central de Chile

Balances generales al 31 de diciembre de los años 2003 y 2002

(Millones de pesos)

Activos	2003	2002
Activos sobre el exterior	9.649.310,9	11.177.762,2
De reserva	9.501.545,5	11.045.194,9
Oro monetario	1.636,4	1.635,7
Derechos especiales de giro (DEG)	27.339,0	26.271,1
Posición de reservas en el FMI	349.006,5	352.724,1
Divisas	9.117.766,2	10.658.633,7
Otros activos	5.797,4	5.930,3
Otros activos sobre el exterior	147.765,4	132.567,3
Acciones y aportes BID	110.442,0	132.567,3
Acciones Banco de Pagos Internacionales	37.323,4	-
Activos internos	5.743.220,8	6.341.523,4
Crédito interno	5.743.220,8	6.341.523,4
Créditos a empresas estatales	5.237,4	7.070,0
Créditos al Banco del Estado de Chile	173.978,3	122.972,5
Créditos a bancos comerciales	526.692,4	168.740,8
Créditos a otras instituciones	420.137,2	399.671,9
Transferencias fiscales (Leyes 18.267, 18.401 y 18.768)	3.693.366,9	4.742.148,4
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Leyes 18.401 y 19.396)	923.808,6	900.919,8
Otras cuentas del activo	441.935,3	645.727,2
Activo fijo	16.876,8	16.331,0
Activo transitorio	38.361,7	242.596,5
Otros valores	386.696,8	386.799,7
Total activo	15.834.467,0	18.165.012,8

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

(Continuación)

Pasivos	2003	2002
Pasivos con el exterior	231.055,0	274.967,8
Acuerdos de créditos recíprocos	5.454,8	8.164,5
Préstamos	1.004,0	1.439,0
Cuentas con organismos internacionales	116.100,8	146.141,1
Asignaciones de DEG	108.495,4	119.223,2
Pasivos internos	16.139.477,3	16.996.011,4
Emisión	2.094.416,8	2.002.992,1
Billetes y moneda en circulación	1.917.725,4	1.804.048,1
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	176.691,4	198.944,0
Depósitos y obligaciones	944.680,9	768.041,1
Depósitos y obligaciones con el Fisco	126.434,3	497.029,7
Otros depósitos y obligaciones	818.246,6	271.011,4
Documentos emitidos por el Banco Central	13.100.379,6	14.224.978,2
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	3.827.183,1	4.652.114,3
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	2.129.741,4	1.036.693,1
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	2.017.000,0	3.012.830,0
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	1.520.029,1	377.489,7
Pagarés reajustables en dólares del Banco Central (PRD)	1.115.438,4	2.648.312,2
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	929.935,6	229.062,4
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	899.415,2	1.160.883,9
Cupones de emisión reajustables (CERO) en dólares	373.244,1	597.563,5
Pagarés en dólares (PCX)	141.636,0	-
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	87.904,9	113.118,8
Cupones de emisión en dólares (XERO)	56.386,2	-
Certificados de depósitos expresados en dólares, Acuerdo 1649	2.444,4	3.682,7
Pagarés por diferencial cambiario	21,2	21,3
Pagarés en UF Acuerdo 990 por canje de pagarés Acuerdo 1836	-	329.854,8
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	-	60.881,6
Pagarés reajustables en UF Acuerdo 1836 provenientes de certificados en dólares	-	1.372,6
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	-	1.097,3
Otras cuentas del pasivo	8.688,5	8.247,1
Provisiones	8.415,6	8.040,5
Otros valores	272,9	206,6
Capital y reservas	(544.753,8)	885.786,5
Capital	885.786,5	260.180,7
Excedente (Déficit) del ejercicio	(1.430.540,3)	625.605,8
Total pasivo	15.834.467,0	18.165.012,8

Estados de resultados por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de los años 2003 y 2002

(Millones de pesos)

Resultados operacionales	2003	2002
Ingresos de operación	807.916,3	2.435.884,0
Intereses percibidos y devengados	474.434,0	660.321,4
Reajustes percibidos y devengados	17.657,4	84.094,1
Utilidades por diferencias de precios	123.397,6	146.797,3
Utilidades de cambio	188.322,6	1.544.014,1
Otros ingresos de operación	4.104,7	657,1
Gastos de operación	(2.215.021,9)	(1.600.853,2)
Intereses pagados y devengados	726.177,2	742.756,0
Reajustes pagados y devengados	(647.336,4)	478.331,7
Pérdidas por diferencias de precios	126.037,0	300.883,4
Pérdidas de cambio	2.004.643,0	70.692,1
Otros gastos de operación	5.501,1	8.190,0
Margen bruto	(1.407.105,6)	835.030,8
Gastos de apoyo operacional	(24.835,6)	(22.521,3)
Gastos de personal	14.934,4	13.356,1
Gastos de administración	8.106,3	7.228,2
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.289,4	1.458,0
Impuestos, contribuciones y aportes	505,5	479,0
Resultado antes de provisiones y castigos	(1.431.941,2)	812.509,5
Provisiones y castigos	-	(206.396,6)
Margen neto (Total resultado operacional)	(1.431.941,2)	606.112,9
Resultados no operacionales	494,9	405,3
Ingresos no operacionales	503,3	451,9
Gastos no operacionales	(8,4)	(46,6)
Resultado antes de corrección monetaria	(1.431.446,3)	606.518,2
Corrección monetaria	906,0	19.087,6
Excedente (Déficit) del ejercicio	(1.430.540,3)	625.605,8

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 identidad

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 18840 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 2002 fueron actualizadas por la variación del Índice de Precios al Consumidor ocurrida entre el 30 de noviembre de 2002 y el 30 de noviembre de 2003, ascendente a 1%.

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:

	2003	2002
	\$	\$
Dólar de los Estados Unidos de América (Observado)	599,42	712,38
Libra esterlina	1.062,61	1.142,18
Euro	748,81	741,75
Derechos especiales de giro (DEG)	887,51	964,97

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 Banco de Pagos Internacionales

Durante el presente ejercicio, 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 rubro 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, autorízase al Banco Central de Chile para destinar los excedentes a constituir provisiones para cubrir las pérdidas que pudieren producirse por este concepto”.

La pérdida diferida asciende a \$ 383.293,6 millones al 31 de diciembre de 2003 (\$ 383.293,6 millones en 2002) y se presenta en la partida “Otros valores” del grupo “Otras cuentas del activo”. Durante el año 2003 no se ha constituido provisión por este concepto (durante el año 2002 se constituyeron provisiones por \$ 206.388,9 millones).

h) Provisiones sobre colocaciones

El Banco no ha constituido provisiones sobre colocaciones durante los ejercicios 2003 y 2002. El saldo de estas provisiones alcanza a \$ 10.093,9 millones (\$ 12.103,4 millones en 2002) y se presenta deduciendo los correspondientes activos. La disminución en 2003 y el incremento en 2002 corresponden a la variación del tipo de cambio sobre las provisiones en moneda extranjera.

i) Activo fijo físico

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

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 (8% en 2002). El monto total de la provisión al cierre del ejercicio es de \$ 7.360,8 millones (\$ 7.005,3 millones en 2002).

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 \$906,0 millones en 2003 (\$19.087,6 millones en 2002).

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)	
	2003	2002
Oro monetario	2,7	2,3
Derechos especiales de giro (DEG)	45,6	36,5
Posición de reservas en el FMI	582,2	490,2
Divisas:		
Monedas y depósitos	7.927,1	7.534,8
Bonos de gobiernos, instituciones y bancos extranjeros	4.873,5	4.855,6
Papeles comerciales	254,6	1.242,5
Euronotas	-	452,0
Letras del tesoro de gobiernos extranjeros	1.007,5	343,4
Notas de tasa flotante	609,6	264,2
Otros instrumentos de inversión en el exterior	538,7	121,4
Otros activos:		
Acuerdos de créditos recíprocos	9,7	8,2
Total activos de reserva	15.851,2	15.351,1

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

El saldo conjunto de estos créditos de \$ 1.126.045,3 millones (\$ 698.455,2 millones en 2002), incluye principalmente las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)	
	2003	2002
Valores por recibir de CORFO (Nota 5)	1.462,6	1.614,5
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	25.591,7	33.622,7
Documentos de crédito hipotecario adquiridos	1.532,0	8.914,5
Líneas de crédito de liquidez	2.600,3	10.101,7
Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ex ANAP	28.255,0	36.609,6
Líneas de crédito de programas de organismos internacionales	3.184,8	4.471,7
Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1.686	446,1	1.155,9
Ex Caja Central de Ahorros y Préstamos y ex ANAP (Nota 6)	420.137,2	399.671,9
Compra de pagarés Banco Central de Chile con pacto de retroventa	642.192,0	201.134,7
Otros	643,6	1.158,0
Total	1.126.045,3	698.455,2

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 2003 el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a \$ 1.462,6 millones (\$ 1.614,5 millones en 2002), y se incluye en Créditos a empresas estatales.

Según el artículo 13° de la Ley 18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados a los accionistas, hasta por un

monto de UF 15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota 7) las que al 31 de diciembre de 2003 ascienden a \$ 192.806,6 millones, equivalentes a UF 11,4 millones (\$ 192.710,4 millones en 2002, equivalentes a UF 11,4 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 alcanzaren a quedar cubiertas por el producto de las liquidaciones, debiendo consultarse los fondos necesarios en el presupuesto de la nación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 21° del Decreto Ley 1.263 de 1975.

Al 31 de diciembre de 2003, el monto adeudado al Banco Central de Chile por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha asciende a \$ 420.137,2 millones, de los cuales \$ 387.019,1 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$ 33.118,1 millones con línea de crédito programa organismos internacionales (\$ 399.671,9 en 2002, de los cuales \$ 368.516,2 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$ 31.155,7 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)	
	2003	2002
Pagarés fiscales Ley 18.267	284.985,8	338.428,2
Pagarés fiscales Ley 18.768	3.215.574,5	4.211.009,8
Transferencia fiscal Ley 18.401	192.806,6	192.710,4
Total	3.693.366,9	4.742.148,4

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 Diario Oficial del 4 de diciembre de 2001, se publicó la Ley 19.774 de Presupuestos del Sector Público, la cual dispone en su artículo 21° lo siguiente: "Autorízase al Presidente de la República para que, mediante uno o más decretos supremos del Ministerio de Hacienda, sustituya los pagarés emitidos en virtud de lo preceptuado en el artículo 75° de la Ley 18.768, por otros documentos emitidos en pesos moneda corriente nacional, de la Tesorería General de la República, los que mantendrán los plazos de vencimiento semestrales fijados para los primeros. El procedimiento de sustitución, tasa de interés, régimen de capitalización y demás características, condiciones y modalidades de dichos pagarés, serán los que se determinen en el respectivo decreto".

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)	
	2003	2002
\$ 20.000	383.600,0	334.529,5
\$ 10.000	1.098.025,3	1.055.619,9
\$ 5.000	182.292,4	173.293,2
\$ 2.000	55.261,9	47.058,9
\$ 1.000	86.433,6	83.790,3
\$ 500	5.416,6	7.764,0
Moneda	106.695,6	101.992,3
Total	1.917.725,4	1.804.048,1

10. Depósitos y obligaciones

En Otros depósitos y obligaciones, se incluyen:

	(Millones de pesos)	
	2003	2002
Cuentas corrientes en moneda extranjera	36.576,3	239.515,0
Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1.657 y 1.686	270,9	1.112,9
Captaciones de corto plazo	780.324,6	29.462,5
Cuentas corrientes en moneda nacional	1.074,8	921,0
Total	818.246,6	271.011,4

11. Futuros vencimientos de los documentos emitidos por el Banco Central de Chile, al 31 de diciembre de los años 2003 y 2002

Tipo de documento	(Millones de pesos)						Total 2003	Total 2002
	Hasta 90 Días	91 a 180 Días	181 días a 1 año	más de un año a 3 años	a más de 3 años			
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	233.378,2	195.941,1	350.077,1	1.237.750,3	1.810.036,4	3.827.183,1	4.652.114,3	
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	24.313,9	7.247,7	755.269,2	869.368,8	473.541,8	2.129.741,4	1.036.693,1	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	1.647.000,0	170.000,0	200.000,0	-	-	2.017.000,0	3.012.830,0	
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	30.810,0	219,1	770.000,0	274.000,0	445.000,0	1.520.029,1	377.489,7	
Pagarés reajustables en dólares Banco Central (PRD)	70.342,6	7.379,9	620.219,9	417.496,0	-	1.115.438,4	2.648.312,2	
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	14.870,2	124,8	-	-	914.940,6	929.935,6	229.062,4	
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	31.815,2	38.852,0	55.222,5	163.220,7	610.304,8	899.415,2	1.160.883,9	
Cupones de emisión reajustables (CERO) en dólares	6.987,5	25.115,5	216.390,9	124.750,2	-	373.244,1	597.563,5	
Pagarés reajustables del Banco Central en dólares (PCX)	25.919,7	31.617,6	84.098,7	-	-	141.636,0	-	
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	9.724,5	-	-	78.180,4	-	87.904,9	113.118,8	
Cupones de emisión en dólares (XERO)	622,7	15.367,0	40.396,5	-	-	56.386,2	-	
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649	-	-	621,3	1.215,3	607,8	2.444,4	3.682,7	
Pagarés por diferencial cambiario	21,2	-	-	-	-	21,2	21,3	
Pagarés en UF Acuerdo 990 por canje de pagarés Acuerdo 1836	-	-	-	-	-	-	329.854,8	
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	-	-	-	-	-	-	60.881,6	
Otros documentos emitidos	-	-	-	-	-	-	2.469,9	
Total de documentos emitidos	2.095.805,7	491.864,7	3.092.296,1	3.165.981,7	4.254.431,4	13.100.379,6	14.224.978,2	
Totales año 2002	2.767.304,9	656.652,8	1.908.274,6	4.912.577,9	3.980.168,0	-	14.224.978,2	

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 2003 y 2002.

En el Activo transitorio se incluyen los descuentos otorgados y no devengados netos de las diferencias de precio percibidas y no devengadas originados por los documentos emitidos por \$38.361,7 millones (\$ 242.251,8 millones en 2002).

12. Capital y reservas

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento en los ejercicios 2003 y 2002:

	(Millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.2002	(737.649,9)	987.751,5	250.101,6
Distribución del excedente 2001	987.751,5	(987.751,5)	-
Revalorización del capital propio	7.503,0	-	7.503,0
Excedente del ejercicio	-	619.411,7	619.411,7
Saldos al 31.12.2002	257.604,6	619.411,7	877.016,3
Saldos al 31 de diciembre de 2002 actualizados para fines comparativos	260.180,7	625.605,8	885.786,5
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)

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 (\$ 1.562.792,3 millones revalorizado al 31 de diciembre de 2003), a ser enterado de acuerdo con lo establecido en el artículo 2° transitorio de la misma ley.

De acuerdo con el artículo 77° de la Ley 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile), el déficit que se produzca en algún año será absorbido con cargo a las reservas constituidas.

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

Al 31 de diciembre de 2003, el Banco presenta un déficit patrimonial de \$ 544.753,8 millones (superávit de \$885.786,5 millones en 2002).

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

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 la intervención en los mercados cambiarios, afectando las tasas de cambio y/o para otros propósitos.

	Variaciones de la base monetaria	
	(Millones de pesos)	
	2003	2002
Saldo inicial de la emisión corregido monetariamente	2.002.992,1	1.959.988,8
Aumentos de la emisión		
Operaciones con organismos internacionales	11.462,8	93.350,3
Crédito interno	394.794,8	-
Intereses y reajustes pagados por documentos emitidos	743.519,7	1.450.060,5
Documentos emitidos por el Banco Central de Chile	49.150,9	-
Depósitos y obligaciones	-	200.607,0
Otros gastos de operación	324,9	5.290,9
Gastos de apoyo operacional	17.266,8	18.143,0
Total aumentos	1.216.519,9	1.767.451,7
Disminuciones de la emisión		
Documentos emitidos por el Banco Central de Chile	-	(485.093,1)
Crédito interno	-	(965.071,5)
Intereses y reajustes percibidos por crédito interno	(69.679,6)	(122.441,8)
Depósitos y obligaciones	(624.020,2)	-
Otros activos	-	(6.543,4)
Venta neta de divisas	(411.563,8)	(88.211,6)
Total disminuciones	(1.105.263,6)	(1.667.361,4)
Variación de la emisión en el período	111.256,3	100.090,3
Efecto de inflación sobre el saldo inicial de la emisión	(19.831,6)	(57.087,0)
Saldo final de la emisión	2.094.416,8	2.002.992,1

	Variaciones de activos de reservas internacionales	
	(Millones de dólares)	
	2003	2002
Saldo inicial de reservas	15.351,1	14.386,8
Aumentos de reservas		
Crédito interno	0,7	0,6
Otros activos	-	0,1
Otros pasivos	0,2	-
Otros pasivos sobre el exterior	89,7	-
Intereses percibidos por depósitos y otros instrumentos de inversión sobre el exterior	685,3	672,3
Total aumentos	775,9	673,0
Disminuciones de reservas		
Depósitos y obligaciones	(86,7)	(269,3)
Documentos emitidos	-	(1,0)
Otros pasivos	-	(0,2)
Otros pasivos con el exterior	-	(0,3)
Intereses pagados por pasivos con el exterior	-	(0,3)
Otros activos sobre el exterior	(209,8)	-
Activos en el exterior	(1,5)	-
Otros gastos operacionales	-	(2,5)
Gastos de apoyo operacional	(5,8)	(3,8)
Venta neta de divisas	(746,8)	(133,9)
Total disminuciones	(1.050,6)	(411,3)
Variación de reservas en el período	(274,7)	261,7
Efecto paridad	774,8	691,3
Acuerdos de créditos recíprocos (pasivo)	-	11,3
Saldo final de activos de reservas	15.851,2	15.351,1

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 2003 y 2002 son los siguientes:

	(Millones de dólares)	
	2003	2002
Activos		
Activos sobre el exterior	15.806,5	15.163,8
De reserva	15.560,0	15.127,1
Otros activos sobre el exterior	246,5	36,7
Activos internos	5.365,5	5.854,0
Crédito interno	5.365,5	5.854,0
Otras cuentas del activo	3,2	1,2
Total activo	21.175,2	21.019,0
Pasivos		
Pasivos con el exterior	281,8	179,0
De reserva	9,1	11,3
Otros pasivos con el exterior	91,7	2,0
Asignaciones de DEG	181,0	165,7
Pasivos internos	583,8	819,6
Depósitos y obligaciones con el fisco	145,3	459,6
Otros depósitos y obligaciones	104,2	360,0
Documentos emitidos	334,3	-
Otras cuentas del pasivo	0,2	-
Total pasivo	865,8	998,6
Activos netos	20.309,4	20.020,4

15. Contingencias y compromisos

No existen litigios deducidos en contra del Banco Central de Chile que se encuentren en actual tramitación y que eventualmente pudieran representar una contingencia en los estados financieros.

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:

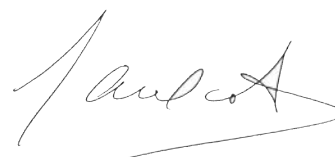
	(Millones de pesos)	
	2003	2002
Los intereses percibidos y devengados provienen de:		
Inversiones en el exterior	339.344,8	473.290,6
Transferencias fiscales		
Leyes 18.768 y 18.267	62.395,3	109.692,9
Obligación subordinada	45.349,3	43.948,8
Otras instituciones	22.664,9	24.801,2
Bancos comerciales	3.499,0	6.388,6
Banco del Estado	1.121,2	2.086,6
Acuerdos de créditos recíprocos	59,5	112,7
Total	474.434,0	660.321,4
Los reajustes percibidos y devengados corresponden a :		
Obligación subordinada	9.004,2	25.042,2
Transferencias fiscales		
Leyes 18.401 y 18.267	5.687,7	16.172,3
Caja Central y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo	1.999,8	5.529,0
Otros	965,7	37.350,6
Total	17.657,4	84.094,1
Las utilidades por diferencias de precio se originaron por:		
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	36.424,8	3.089,6
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	28.439,0	2.913,1
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	18.246,5	32.578,0
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	14.613,6	17.138,0
Canje a pagarés CERO en UF	12.600,6	89.887,5
Bonos del Banco Central en U.F. (BCU)	11.408,1	1.191,1
Canje a pagarés CERO en dólares	1.665,0	-
Total	123.397,6	146.797,3

	(Millones de pesos)	
	2003	2002
Los intereses pagados y devengados incluyen intereses producto de:		
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	267.252,3	327.404,7
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	118.228,2	161.114,1
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	83.471,4	7.992,1
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	83.127,0	143.916,2
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	76.833,5	4.445,1
Operaciones sobre el exterior	52.967,7	45.793,7
Bonos del Banco Central en U.F. (BCU)	30.130,6	1.807,7
Otros documentos emitidos	13.790,5	38.915,9
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	306,4	11.228,1
Acuerdos de créditos recíprocos	69,6	138,4
Total	726.177,2	742.756,0
Los reajustes pagados y devengados provienen de:		
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	45.451,1	139.015,3
Otros documentos emitidos	23.311,0	30.903,6
Cupones de emisión reajustables opcionales (CERO) en UF	11.458,1	35.194,8
Bonos del Banco Central en U.F. (BCU)	3.737,3	2.137,1
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	(362.137,6)	(7.187,8)
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	(286.707,9)	223.222,6
Cupones de emisión reajustables opcionales (CERO) en dólares	(82.361,3)	48.785,1
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	(87,1)	6.261,0
Total	(647.336,4)	478.331,7

	(Millones de pesos)	
	2003	2002
Las pérdidas por diferencias de precios corresponden a:		
Canje a pagarés CERO en UF	68.857,2	168.499,7
Canje a pagarés CERO en dólares	28.407,9	30.333,0
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	18.593,6	94.595,6
Pagarés reajustables en dólares (PRD)	8.615,8	3.412,6
Otros	1.562,5	4.042,5
Total	126.037,0	300.883,4

18. Hechos posteriores


Entre el 31 de diciembre de 2003 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el tipo de cambio del dólar observado aplicado para cerrar dichos estados, ha disminuido desde \$ 599,42 a \$ 577,40 por dólar.



Camilo Carrasco Alfonso
Gerente General



Francisco García Letelier
Gerente de Administración y Contabilidad



Mario Ulloa López
Revisor General

Informe de los Auditores Independientes

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

1. Hemos efectuado una auditoría a los balances generales del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2003 y 2002, y a los correspondientes estados de resultados por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración del Banco Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en las auditorías que efectuamos.
2. Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Chile. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría comprende, también, una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración del Banco, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.
3. El Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a 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 \$383.293,6 millones en 2003 (\$383.293,6 millones en 2002), producidas por la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada de ciertos bancos, de acuerdo a lo establecido en la Ley 19.396 (Notas 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 2003 y 2002 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 2003, el Banco Central de Chile presenta un déficit patrimonial de \$544.753,8 millones (superávit patrimonial de \$885.786,5 millones al 31 de diciembre de 2002). La variación negativa del patrimonio al 31 de diciembre de 2003 con respecto al año anterior, se origina como consecuencia del déficit del ejercicio ascendente a \$1.430.540,3 millones, 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 el año 2003, lo que incidió desfavorablemente en la posición activa en moneda extranjera mantenida por el Banco.
6. Al 31 de diciembre de 2002 y tal como se explica en Nota 2g), la administración del Banco decidió amortizar con cargo a los resultados del ejercicio un monto ascendente a \$206.388,9 millones, correspondientes a las pérdidas originadas por la modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada de ciertos Bancos y diferidas de acuerdo a lo establecido por la Ley 19.396. Durante el ejercicio 2003 no se efectuaron amortizaciones por presentarse déficit en ese período.

Rubén López D.

ERNST & YOUNG LTDA.

Santiago, 19 de enero de 2004.



**BANCO CENTRAL
DE CHILE**

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 • bch@bcentral.cl

